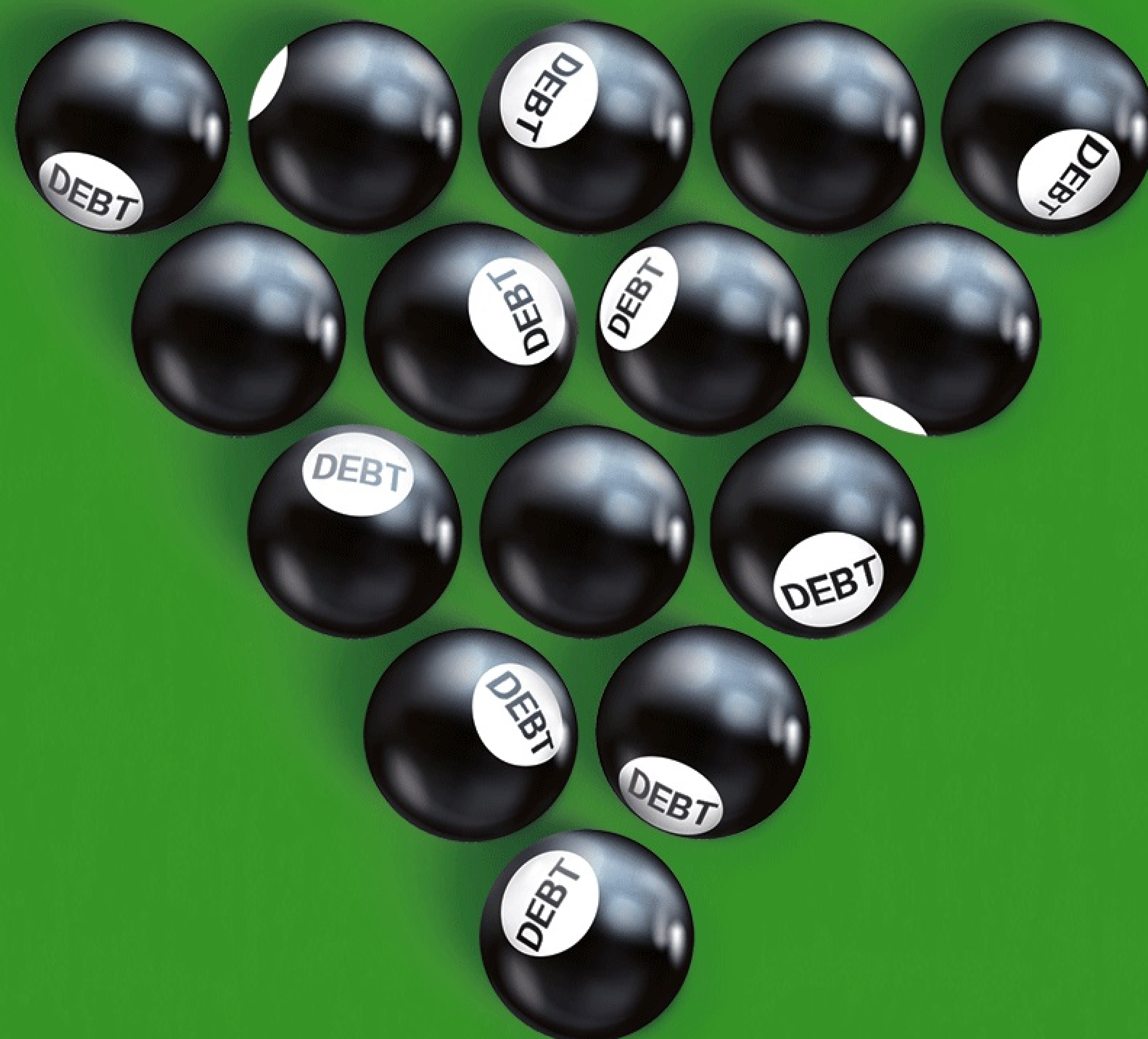
埃尔多安的最后一战 18
公募REITs理性回归 30
房企境外债重组破局 48
OPPO芯猝死 54
民营航空公司率先修复 60
【显影】高原“灭鼠”60年 66

财新周刊

Caixin Weekly



融资平台化债潮

短期靠优期限降成本，
长期要另找出路

P.38



2023年 第20期 5月22日出版
总第1056期
邮发代号：32—235

定价：人民币40元 港币60元 www.caixin.com

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

最新封面报道｜融资平台化债潮

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

短期靠优期限降成本，长期要另找出路



南京江北新区一处楼房建筑和待开发的土地。多位关注地方债的研究人士对财新称，疫情期间财政收入增长放缓、防疫支出增加，叠加房地产调控导致土地出让市场急速降温，地方政府不得不通过城投、地方国企托市，很容易导致出现新增隐性债务。

文丨财新周刊 于海荣 程思炜 张宇哲

随着中国经济逐渐告别新冠疫情的冲击，一些因疫情而放缓的既定任务再度提上日程。在2023年初以来党和政府相关人事换届后，决策层高度关心经济运行中的潜在风险，防范化解地方隐性债务风险就是其中之一。

从2022年底的中央经济工作会议开始，决策层密集释放出加速化债的信号。习近平总书记在会上提出，要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量。

新分管金融的副总理何立峰在此前任国家发改委主任期间就高度关注地方隐性债务如何化解，近期也在多个场合表达了对相关问题的关切。

财政部部长刘昆近期多次强调继续抓实化解地方政府隐性债务风险，表示要对融资平台公司进行有效治理，分类推进融资平台公司市场化转型，逐步剥离政府融资功能，防范地方国有企事业单位“平台化”。

“从省里给的化债任务看，今年化债的力度确实要比往年大一些。”多位接受财新采访的地方城投人士表示，现在大的方向，一是绝对不能新增隐性债务，这一点管得非常严；二是要想方设法将此前框定的存量隐性债务化解掉。

2023年化债加速的一大背景是，2018年《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（下称“27号文”）规定，以2017年7月第五次全国金融工作会议为界，此前举借的隐性债务为存量隐性债务，需要在五到十年内逐步化解，此后则不得新增隐性债务。按照这一要求，化债期限已过五年，虽然广东、北京已经宣布全部化解存量隐性债务，但刘昆2022年底称，地方隐性债务减少三分之一以上，这一进度慢于时间进度。有了解化债进展的人士对财新称，主要是2020年和2021年受疫情影响，化债规模比较小。

相较于有具体规模的存量隐性债务，目前一个需要回答的问题是，在过去五年中，地方是否出现新增隐性债务，规模有多大？目前缺乏公开答案。

从财政部2022年通报的隐性债务问责典型案例看，新增隐性债务、化债不实的情况仍然存在。多位关注地方债的研究人士对财新称，疫情期间财政收入增长放缓、防疫支出增加，叠加房地产调控导致土地出让市场急速降温，地方政府不得不通过城投、地方国企托市，很容易导致出现新增隐性债务。

据财新了解，2023年初财政部向全口径债务监测平台中涉及隐性债务的城投公司下发了债务摸排表，了解其专项债券、一般债券、隐性债务、经营性债务等情况。不过，尚不清楚摸排的具体结果以及用途。

在财政收支承压、盘活国有资产和将部分隐性债务转为企业经营性债务等技术手段空间压缩的情况下，短期内化债的主要手段是优化债务期限结构、降低利息负担，一些省份比如江苏、湖南等，不惜一切手段降低融资成本；而贵州遵义的最大城投道桥建设集团则在几经试探后，在2022年底抛出了156亿元债务停止付息10年、展期20年的“方案”，震惊了市场。

对一些债务风险较高的地区，应付短期流动性压力并不容易，非标融资风险事件或成为常态。国家金融与发展实验室2023年一季度报告提醒，地方政府之间的资产和财力存在差异，化债进度不一，弱资质地区的债务更容易"滚雪球"。（有关地方财政和化债压力的更多数据解读，见《【数据深阅读】融资平台化债再提速 这些地区面临较大流动性压力》）

诸多迹象显示，融资平台转型也有望加速。财新了解到，27号文要求中央出台融资平台转型指导意见，但至今未能出台。过去数年这项工作曾辗转于多个部委，目前由财政部金融司负责，有望加快进程。

多家机构的调研显示，在地方债持续严监管的基调下，城投转型已有加速之势，城市综合服务、房地产、产业投资是主要方向。不过，要真正实现市场化转型，剥离政府融资职能，将是一个渐进的过程。在这个过程中，既需要平台找到可行的商业模式，更需要政府理顺央地间关系，并实现政府职能和经济发展方式的转变。

剑指违规结构化发债

2021年以来，城投平台两大传统融资渠道——发债和银行贷款，监管持续收紧。

发债端，参照财政部地方政府债务风险的红橙黄绿等级划分，对债务风险大的地方城投发债规模、募集资金用途作出限制。贷款端，要求银行保险机构在向地方政府相关客户提供融资前，应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，确认融资主体是否涉及地方政府隐性债务，对承担地方隐性债务的平台，不能新提供流动资金贷款或同一性质的融资，不得为其参与的专项债项目提供配套融资。

在上述措施的基础上，2023年以来，融资收紧的矛头指向弱资质城投发债常用的手段——违规操作的结构化发债。

所谓结构化发债，是指发行人直接或与第三方合作间接认购自己发行的债券。结构化发债存在多种形式，违规操作的核心是发行人以非市场化手段干预发债过程，以不透明的操作手法降低了市场资金参与度，使债券具有低于市场公允水平的票面利率，释放错误的价量信号，以图改善自身融资环境，存在欺诈发行的嫌疑。对发行方而言，此举也会导致实际融资金额低于发行额，为吸引投资者而作出的各种收益承诺、额外费用等，使得实际融资成本并不低。

为防堵违规结构化发债行为，2023年1月12日证监会在新修订的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范中明确要求，私募资管计划投资单一债券占比超过50%的，杠杆比例不得超过120%。同时，按穿透原则加强逆回购交易管理。



遵义道桥建设集团动工建设的凤新快线。贵州遵义的最大城投道桥建设集团在几经试探后，在2022年底抛出了156亿元债务停止付息10年、展期20年的"方案"。图：遵义道桥建设(集团)有限公司

4月28日，中国证券投资基金业协会（下称"协会"）发布《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》，重申禁止管理人参与结构化债券发行、收取返费等违规行为，不得直接或者变相收取债券发行人承销服务、融资顾问、咨询服务等各种形式的费用等要求，同时对投资债券的集中度提出了"双10%""双25%"的要求：单只私募证券投资基金投资于同一债券的资金，不得超过该基金净资产的10%；私募基金管理人管理的所有私募证券投资基金投资于同一债券的数量，不得超过该债券存续数量的10%；单只私募证券投资基金投资于同一发行人及其关联方发行

的债券总额比例不得超过基金净资产的25%；私募基金管理人管理的所有私募证券投资基金投资于同一发行人及其关联方发行的债券的总数量，不得超过相关债券存续数量的25%。

由于目前多数弱资质城投是靠隐蔽而违规的结构化发债续命，这一细致的规定被认为对城投结构化发债融资影响很大。有债券私募总经理对财新称，这将明显限制城投新增结构化发债，“如果是50%的集中度要求，找两家串谋就可以了，25%需要四家串谋，难度明显加大，没有一定交易能力不行”。

业内认为，这对一些缺乏合规意识和投资能力的小私募是“毁灭性打击”，尤其是对隐秘多年的部分私募参与违规结构化发行。“条条到位，基本堵死了。”一位资深债券人士评价说。

有头部券商投行人士对财新称，有一些小私募原来主要做通道，买过来转手卖给其他机构，现在集中度要求出台后，以前的做法不能用了，最近正在疯狂地找各家信托做通道，但如果转到信托，一些区县城投可能很快就会爆雷。

方正证券基于结构化发行的债券上市后可能快速破发的特点，对2023年1月31日市场存量城投债作出统计，识别出可能涉及结构化发行的城投债券共3147只，债券规模2.1万亿元，数量和规模占比分别为16%和15%。其中青海、黑龙江、贵州、广西和辽宁可能涉及结构化发行城投债券数量占比超过25%。

除了集中度要求，对结构化发债的处罚力度也在加码。2022年11月18日，证监会发布《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》，对结构化发债提出坚持发行人、中介机构“一案双查”，坚持“双罚制”原则，严惩违规机构和责任人。

近期中央对化解地方债务风险的表述

2022.12	**习近平在中央经济工作会议上的讲话** 防范化解地方政府债务风险。要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量。要禁止各种变相举债行为，防范地方国有企事业单位“平台化”。要加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型。
2022.12.19	**刘昆在《学习时报》发文** 坚决防范地方政府融资平台债务风险，强化融资平台公司综合治理，在有效支持经济高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。
2023.2.16	**刘昆在《求是》杂志发文** 防范化解地方政府债务风险。坚持“开正门、堵旁门”，遏增量、化存量。完善常态化协同监管，坚决禁止变相举债、虚假化债行为。压实地方政府属地责任，紧盯市县加大工作力度，强化隐性债务问责和信息公开。加强地方政府融资平台公司治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展，防范地方国有企事业单位“平台化”。
2023.2.22	**刘昆在全国财政工作会议上的讲话** 要继续抓实化解地方政府隐性债务风险。要加强地方政府融资平台公司治理。从解决基础性问题入手，对融资平台公司进行有效治理，防范地方国有企事业单位“平台化”。逐步剥离政府融资功能，聚焦主业发展，建立现代企业制度，规范法人治理结构，形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的良性机制。
2023.3	**政府工作报告** 防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
2023.3	**关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告** 遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。强化跨部门协作监管，压实各方责任，从资金需求端和供给端同时加强监管，阻断新增隐性债务路径，坚决遏制隐性债务增量。督促省级政府加强风险分析研判，定期监审评估，加大对市县工作力度，立足自身努力，逐步降低债务风险水平，稳妥化解隐性债务存量。保持高压监管态势，对新增隐性债务等问题及时查处、追责问责。加强地方政府融资平台公司综合治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。
2023.3.20	**2022年中国财政政策执行情况报告** 遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

资料来源：财新根据公开资料整理

2023年3月24日，银行间市场交易商协会发布对吉林省四平市城市发展投资控股有限公司的自律处分公告，原因之一是针对2020年发行的两只私募债券，向投资者提供财务资助，发行利率未客观反映其实际利率水平。四平城投因此成为首家因结构化发债而被处分的城投平台。此后，交易商协会还对参与债券发行的光大证券、吉林银行、吉林亿联银行和富国资产管理（上海）有限公司四家金融机构开展自律调查。

此轮机构改革中，企业债发行审核职责由国家发改委划入证监会，实现统一监管。国泰君安固定收益分析师覃汉在研报中分析称，此前国家发改委与交易所、交易商协会对发债主体的要求不同，企业债发行人中城投企业占多数，加之部分不满足交易所/交易商协会发债要求的城投主体也能通过发行企业债融资；此次企业债发行审核职责的划转，也给部分依赖企业债融资的城投带来流动性隐患。

地方化债难度加大

始于2018年的此轮地方化债，虽然其间中国经济受到一些不确定性因素影响，化债节奏受到影响，但总体仍按中央统一部署方向推进。按照存量隐性债务要在五到十年内逐步化解完毕的要求，到2023年，这一化债时间表已经过半。

刘昆在2022年12月19日的《学习时报》上发表文章称，这些年来，坚持底线思维，统筹发展和安全，政府法定债务余额与国内生产总值之比控制在50%以下，地方隐性债务减少三分之一以上，财政状况健康、安全，为应对新的风险挑战留出足够空间。这是财政部首次披露全国存量隐性债务化解情况。

地方层面，各地预算报告中往往会披露当地化债情况。一些财力较强或债务风险较低的地区，已经提前完成了

存量隐债化解工作。2021年财政部批准北京、上海、广东启动全域无隐性债务试点，其中北京、广东于2022年宣布完成隐性债务清零。据财新了解，上海化债结果有待审计认定后公布，部分下辖区已公告清零存量隐债。这三地财力强、隐性债务规模相对较小，发行特殊用途的再融资债券也是重要的化债手段。

其余省份中，天津、甘肃等至少八省份预算报告披露，2022年超额完成了年度化债任务，其中河南和宁夏已连续五年超额完成隐性债务化解任务。宁夏称，隐性债务规模较峰值下降50%；广西则已累计化解2018年清查统计政府隐性债务底数的50%以上。

省级以下层面，吉林辽源、四川宜宾宣布已实现隐性债务清零，福建厦门基本完成清零，湖北随州、湖南娄底、内蒙古三个旗区也称实现隐债清零。

尽管化债进度总体如期推进，但在疫情三年冲击、经济持续下行的影响下，地方财政吃紧，化债压力日趋增大。

中诚信国际研究院的测算显示，受新冠疫情反复冲击、房地产市场疲弱、大规模减税降费影响，2020年—2022年地方政府一般公共预算收入、政府性基金收入合计值增速分别为4.68%、7.87%、—10.95%，远低于政府债务规模增速。与此同时，“六稳六保”等刚性支出大幅增加，可用于偿债、化债的财政资金受到了双重挤压，地方政府债务承载能力明显减弱、债务风险被推升。

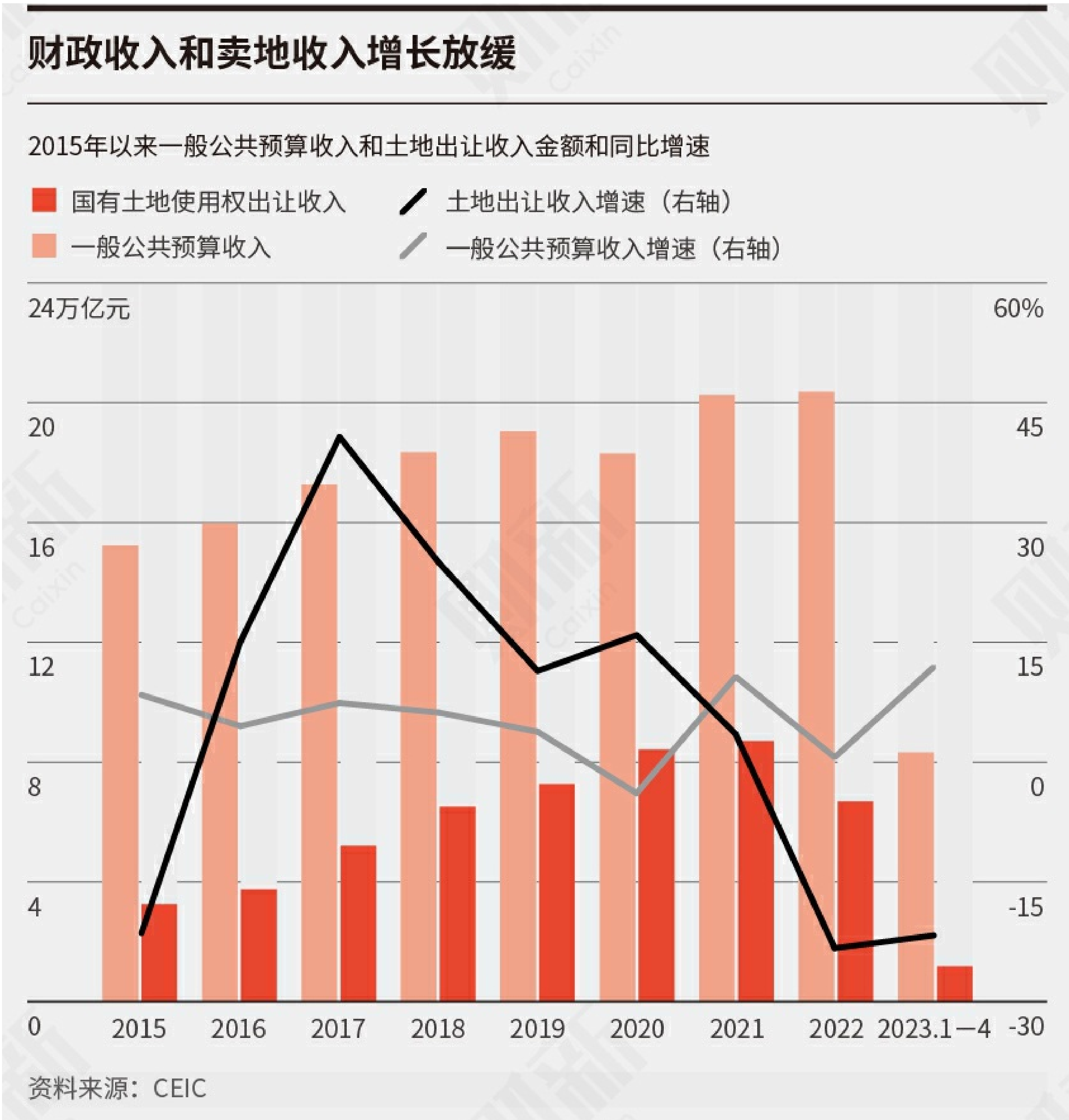
这从城投年报中也得到体现：据天风证券统计3229家城投的2022年报，城投平台的“应收账款”及“其他应收账款”同比增速双双上行，一改2019年以来增速下行趋势；现金流量表中，“收到其他与经营活动有关的现金”以及“支付其他与经营活动有关的现金”同比增速均放缓。

“这表明政府（对融资平台的）回款增速放缓。”天风证券研报解释称，由于其他应收账款科目通常对应城投涉及的隐性债务，其他应收账款同比增速的回升可能意味着隐债化解速度偏慢，2022年财政压力加大，政府发放的化债资金有所减少，对城投欠款增加。其他经营现金流入与流出均放缓，也反映城投与政府之间的资金往来减少。

2023年随着经济从疫情中逐渐修复，财政收入增速平稳回升，扣除缓税入库、留抵退税减少等特殊影响，前四个月同比增长4%，但地方较为依赖的土地出让收入在2022年同比下降23.3%的基础上，继续大幅下降，1—4月累计同比下降16.9%。惠誉评级亚太区国际公共融资评级高级董事孙浩，在过去三四个月的时间里调研超过100个地方政府和城投发行人。他对财新称，地方官员和城投企业普遍对今年的整体环境持中性偏悲观的态度，特别是土地市场，还未出现有效复苏。

一位长期研究地方债的人士对财新称，按此前财政部提出的六种化解存量隐性债务的方式，腾挪各类资金的空间日渐逼仄，通过再融资债券将隐性债务显性化的规模不大，一些地区缺乏可以盘活的优质资产，要合规转化为经营性债务需要项目具有一定收益率，未来化债难度加大。

4月初，贵州省发展研究中心在调研省内多地债务化解情况后发文称，受制于财力水平有限，化债工作推进异常艰难，仅依靠自身能力已无法得到有效解决。



呼和浩特、贵阳分别于5月15日、16日在市财政局网站发文，罕见披露了本地区化解隐性债务的情况。尽管此

后相关信息均被撤下，但从中仍能窥得未来地方化债难度之大。

据呼和浩特披露，截至2022年底，该市隐性债务余额928.36亿元，占自治区隐性债务总额的18%；其中融资类债务余额657.68亿元，占隐性债务总额的71%，工程类债务仅占29%，通过其他措施化解债务的余地越来越小，对“真金白银”的依赖越来越大，完成化债任务的压力和难度也越来越大。

贵阳2022年全市隐性债务累计化解153.75亿元，经初步梳理，2023年隐性债务本息约388亿元。贵阳财政局称，隐性债务展期及借新还旧等缓释风险措施存在一定困难，市县国有企业融资难、发债难。加上贵安新区等区县涉及公开市场债务金额较大，若偿债资金不能及时到位，随时可能发生债务风险。近年来已经千方百计创造条件通过政府隐性债务转企业经营性债务、核减核销等非资金偿还方式化解债务，技术手段已基本穷尽，剩余隐债只能通过统筹财政资金及部分企业经营性收入等非借贷资金化解，后续完成化债任务面临较大困难。

实际上，贵州还被认为是有秘密武器可用以化债的省份。贵州有茅台集团，茅台酒现已变成对价格并没有那么敏感、具有一定稀缺特性的奢侈品。茅台酒如果能获准涨价，就意味着贵州省能获得大量的现金用以化债。

但其他省份则缺少这样的利器。

孙浩对财新称，未来化债总体思路还是主要依靠财政自有资金和发行特殊再融资债券。一些债务压力较大的地方可能不能按期化解完毕，不排除化解隐债的时间继续后延的可能性。

种种现实原因之下，存量地方隐性债务的化解慢于计划；近年来，财政部和云南玉溪、甘肃等地都曾通报过新增隐性债务问责的典型案例，地方隐性新增债务是个客观现象，关键是规模有多大。

在2018年时，据专业人士估算，地方政府存量隐性债务余额在35万亿元左右。经过过去五年的化解，这一被严格框定的存量债务规模有明显下降；但2018年以来新增债务底数变成了多少，并未有公开的官方数据披露。

据财新多方了解，2023年初，财政部向全口径债务监测平台中涉及隐性债务的城投公司下发了债务摸排表。

此后，财政部政府与社会资本合作（PPP）项目库于2023年3月暂时关闭。据财新了解，这主要是配合全国PPP项目全面审计。5月，监管部门对存量地方政府专项债项目收益情况展开摸底。“今年把所有的（地方政府性债务）都摸一遍，年初是融资平台，后来是PPP、专项债。”一名熟悉地方债务管理的专家对财新称。



2021年财政部批准北京、上海、广东启动全域无隐性债务试点，其中北京、广东于2022年宣布完成隐性债务清零。

地方层面，江苏省审计厅厅长刘军接受《中国审计报》专访时表示，2022年组织开展地方政府隐性债务化解情况及融资平台公司经营管理、风险防范审计。同时，选派全省330多名审计人员参与省委两轮巡视，推动相关地区开展债券风险排查，加强经营性债务管控，组织开展PPP项目专项审计调查。

有江苏省地级市新区负责债务工作的人士对财新称，这一轮审计为异地审计，针对是否增加隐性债务、虚假化债、融资合规性等情况全面审计，估计对全省新增隐债有较全面的掌握。

中诚信国际信用评级有限责任公司研究院副院长袁海霞称，近年来在隐债严监管基调下，隐性债务增速经历了“逐步放缓—疫情下止降回升—继续放缓”的过程，整体波动下行。2020年受疫情影响，一系列宽信用政策出台，

以融资平台为主要载体的隐性债务增速止降回升。2021年以来新冠疫情冲击弱化，政策重申加大隐债防控、推进“控增化存”，地方政府隐性债务增速放缓、风险出现一定缓释，但由于其存量规模仍较大且涉及范围广、程度深，仍需重点关注。

根据中诚信国际估算，截至2022年末，地方政府隐性债务规模在52万亿—58万亿元之间，是显性债务的1.5—1.7倍。

短期重点是优期限降成本

2023年防范化解地方债风险的重要性依然不减，沿着遏制增量、化解存量的思路继续推进。习近平总书记在2022年底中央经济工作会议上提出“加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构、降低利息负担”，此后2023年政府工作报告等均延续这一表述，多次表态要降成本、优期限。这是在“真金白银”化债难度加大的情况下，短期存量隐债处置的重点。

早在中央部署化债之初，2018年7月底的国务院常务会议就提出，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。同年10月底出台的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》的规定更加细化，要求“在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转”。但由于市场并不清楚如何操作才能合规，直到2019年年中接续规则明确，金融机构才开始较大批量地开展此类业务。

在这个过程中，一些地方开始探索压降融资成本。江苏省2021年5月印发的《省政府办公厅关于规范融资平台公司投融资行为的指导意见》就明确提出，各金融管理部门要引导金融机构依规配合置换高成本、短期限、难接续的存量非标类债务；各地政府要建立融资平台公司融资成本监测机制，融资平台公司要加强融资成本管控等。

在此要求下，江苏省内多地对城投融资利率给出指导限制。例如，南通市2022年提出对融资成本6%以上的隐性债务全面清理、分类处置，争取2022年末全市隐性债务平均综合利率下降到5%以内。南京市在总结2022年预算执行情况中称，全市融资平台经营性债务平均年息接近五年期LPR，市本级5%以上高成本隐性债务已全部置换完毕。盐城市国资委总结2022年工作亮点时称，本市通过压降非标产品比例，建立非标产品融资渠道库，开展融资成本压降工作，推动高成本融资置换，全市国有企业新增融资平均成本较年初下降57个基点（BP）。淮安市审计局对14家县区平台公司成本超8%的264笔新增融资逐一核查，推动制定三年清退或置换方案。

在2023年4月通报扬州市委专项巡察整改进展情况时，扬州高邮经济开发区披露，新增融资项目平均成本控制在6%以内，并在保证资金安全调度的基础上以低成本融资项目置换存量高成本融资项目，通过银行贷款对定融产品进行置换，后续定融业务到期一笔归还一笔。针对梳理出的综合成本超过6%的贷款，将其中可续贷的降低至6.0%以下，2023年底前整改完成总数的73%；不能通过转贷到期后通过与银行新的项目贷款予以压降。宝应经济开发区也称，所有融资项目成本已经全面压降至6%以内，定融产品不再继续发行，通过银行贷款、直融产品以及合规信托产品进行置换，并且融资成本严格控制在6%以内。

湖南省财政厅2023年3月印发的《服务打好“发展六仗”若干财政政策措施》中，也提及激励引导银行等金融机构“替接他盘”、续本降息，推进隐性债务防断链、优结构、降成本。湘潭市2023年印发的《关于严肃执行财经纪律深化预算改革的若干措施》提出，要加强与银行等金融机构协调对接，力争2023年，全市中长期债务资金占比达到90%以上，综合利率降到4%以下，基本缓解流动性紧张状况。

“降成本是市场化的行为，政府可以提出考核的要求，可以去引导，但是也要切合市场规律，绝对不是领导拍脑袋拍出来的，比如去年是7.5%，今年就必须是6.5%。”前述江苏地级市新区主管债务工作的人士告诉财新，除了给利率指导，压降融资成本其实有一系列措施在后面支撑。他以当地经验举例称，近几年一直大力提倡和银行合作，通过获得银行长久期、低成本的资金，使得流动性得以缓解，“流动性解决之后，就可以去谈成本了”。

为配合降成本，江苏、湖南等地还加大了对资金“掮客”及相关城投融资腐败的查处追缴。

江苏省淮安市总结2022年纪检监察工作时称，清江浦区通过清理违规借款担保、压降银行中间收费、追缴融资中介不当得利“三管齐下”，累计追缴融资中介领域违规获利21.63亿元，融资成本降幅达16%、节约利息支出超5.5亿元。洪泽区查处融资领域党员干部案件17件，追赃挽损5.75亿余元。

镇江市在2022年融资领域腐败问题专项整治中，全面起底市、县、乡三级政府平台公司近十年的融资业务，重点关注、核查融资综合成本明显超出市场利率的融资项目，挽回经济损失近16亿元。

湖南湘潭市也在2022年打响全省融资化债领域反腐“第一枪”，追赃挽损（止损）34.12亿元，清查处置低效闲置资产资源428.9亿元，规范清理违规出借（担保）资金37.13亿元。

前述江苏地级市新区主管债务工作人士表示，他所在市2019年左右提出融资过程中不得支付第三方费用的要求，以前可以笼统写成综合成本，但现在要求写清票面利率是多少，其余部分给了谁，如果给到第三方，就要调查原因以及决策过程，这在近两年债务审计中被作为重点内容。

地方对降成本、优期限热情高涨，但金融机构的意愿和能力如何？中诚信国际研究院研究员鲁璐表示，从公开

的遵义道桥重组方案看，债务展期时间较长，利率压降幅度也比较大，这一方面会对债务人及所在区域信用水平产生冲击，另一方面也会对债权人利益造成损害，尤其是区域内中小机构的重组意愿和能力都比较有限。据中诚信国际测算，在不突破现有资本规模和监管指标的前提下，商业银行总共可以承接不到20%的隐性债务，承接过程中还会面临当期及累计利润下降、监管指标恶化等一系列问题。

弱资质地区流动性压力仍大

尽管中央确定了短期内降成本、优期限的方向，旨在缓解短期流动性压力，但对一些债务风险较高、弱资质的城投来讲，流动性压力仍然较大。

前述头部券商投行人士对财新称，现在地方处理区县城投风险，通常是让市级城投整合区县级城投公司，通过资产腾挪新设一个主体来融资，这样平台可以维持较好的评级。对存量债务，首先保住公开市场债券不爆雷，贷款展期降息，非标偿还的优先级靠后，“重点是把高成本的债务挤出去，将银行资金留下，然后降成本”。

根据安信证券固定收益分析师池光胜的统计，2018年起，城投整合事件数量明显增多，2022年以来整合进一步提速，全年整合事件数达到376起，同比增长178.5%，2023年前两个月就已发生88起城投整合。其中上层新设成为近年来相对主流的整合方式，原因一是评级新规后向原有平台注入资产获得评级提升的难度上升；二是2021年以来监管收紧后，有隐债的平台本级融资相对受限。

一名江苏省地级市平台人士对财新表示，目前当地债务管控工作的最大难点就是压降非标，按省里的要求定融已经基本解决，但融资租赁、信托等非标产品还较多。尽管该市制定了相关文件，对各个县区压降非标、融资成本管控、重大项目上报等提出要求，但目前实施效果不是特别明显，特别是县一级投融资压力较大，压降非标的难度比区一级更大，如果盲目地抽掉相关非标产品，可能触及债务风险。

一些债务风险较大的地区，近期非标融资风险事件频发。以近年来的城投界新晋“网红”山东潍坊为例，据国盛证券固定收益杨业伟团队的统计，2021年以来，潍坊市城投平台出现多起票据逾期和非标违约等负面事件，其中2022年商票逾期次数均达到7次以上，2023年以来至5月初，潍坊市城投相关的非标风险事件多达12件。

根据国盛证券的统计，潍坊城投债务扩张期主要在2015—2016年和2019—2020年，2016年和2020年净融资分别为145.0亿元和337.7亿元；截至2023年5月5日，潍坊市城投存量债为1148.1亿元，且多集中在未来两年内到期。“对近期到期债务的妥善处理，将成为化解潍坊市债务风险的关键。”杨业伟称。

值得关注的是，在江苏逐渐被放弃的定融，仍是潍坊城投重要的融资渠道。民生证券固定收益分析师谭逸鸣梳理了2020年7月至2023年3月18日发行的定融产品，发现潍坊市涉及定融的城投公司数量较多，达28家，远超其他地级市；2023年以来，仍有6家城投新发行定融。

近日市场上引发关注的山东济南历下区政府发布风险提示，称山东宏桥产业控股有限公司以“收益权定向融资产品”的名义，吸引群众投资，承诺到期8.5%—10%的收益，已涉嫌非法集资。这家公司虽然注册地位于历下区，但持有其90%股权的控股股东则是潍坊下辖的青州国资管理局全资持股的青州市宏源公有资产经营有限公司。也就是说，济南历下区这一风险提示，针对的是潍坊青州城投平台发行的政信定融产品。

城投定融产品类似于非标准化的私募债，相较于信托、融资租赁等非标融资渠道，发行门槛低、监管要求松，并且期限短、成本高、以个人投资者为主。

谭逸鸣称，通过定融方式融资的城投平台往往本身资质较弱，一定程度上来说存在着资金运转压力；诉诸定融，短期缓释了流动性压力，但较高的融资成本将进一步推升平台的资金压力，放大中长期风险。

另一城投“网红”广西柳州，2022年起负面舆情不断，先后经历了三家城投公告注销土地使用权、多家平台商票和信托逾期、五家城投公司被交易商协会处分等负面事件，柳州城投平台举债难度已明显加大，债务滚续压力较大。

根据中证鹏元的统计，目前柳州城投平台债券行权比例很高，2023年1—4月，行权比例高达91.60%（到期行权金额/含权债行权前余额）。未来一年以内、一至两年内到期的债券本息规模分别为435.50亿元和248.42亿元，在存续债券中占比分别为49%和28%。若全部行权，一年内柳州将面临400多亿元的债券本息兑付。而根据柳州市预算报告，2022年一般公共预算收入规模已降至151.2亿元，仅略高于2016年的水平，受房地产调控的影响，土地出让收入也仅为155.61亿元。

为化解偿债压力，潍坊、柳州及其他弱资质地区都选择举行恳谈会，传递偿债意愿，以期提振市场情绪。2023年2月，柳州市召开国有企业发行债券推介会，称将持续做好债券市场的风险防范工作，实时监控到期债券的兑付安排，提前逐笔督促落实偿债资金来源，通过成立柳州市偿债准备基金、统筹财政资源、银行再融资等多种方式，多渠道筹措资金，确保柳州市属国有企业所有债券均能够按期足额偿付。

潍坊也在2023年3月1日召开座谈会，与32家金融机构交流，明确了全市“一盘棋”思路。此后，潍坊市领导带队与省直监管部门单位交流，并与8家省属企业签订了战略合作协议，内容涵盖信贷投放、债券发行、担保增信等方面。天风证券固定收益分析师孙彬彬称，这是山东省政府首次统一调动省级金融资源给予潍坊市支持。这些已经向

市场传达出对潍坊市债务问题的觉察和重视。未来潍坊市化债程度将取决于资源支持的落地情况，以及对融资平台债务管控的增量政策。

杨业伟也称，恳谈会传达出各地政府倾向于调动资源、省内通盘考虑的信号，是重塑市场信心的第一步，但长期看，投资者信心的重建还需建立在城投基本面和偿债能力的改善上。

如何才能治本

过去十余年间，以融资平台为代表的地方隐性债务经历过多轮清理甄别，但仍难以彻底遏制新增，城投"网红"城市也不断出现新名单。如何才能从根本上走出隐性债务"累积—清理化解—再累积—再化解"的循环？

随着化债难度加大，寄望中央政府接手部分地方债的声音再次出现。年初多位学者关于债务的辩论，始于厦门大学教授赵燕菁的《债务是经济重启的关键》一文。在文中，他提出"仿效当年剥离银行坏账，发行低息特别国债接手地方政府高息商业债务及其对应的资产"。

清华大学中国经济思想与实践研究院院长李稻葵5月6日也在"2023年清华五道口首席经济学家论坛"上建议，应该开启地方债重组，类似于20年前国有商业银行的债务重组，大的方向是要给地方政府建立新的规矩，以后发债必须通过一定的程序，同时把相当大一部分的地方债转到中央来，大大降低融资成本，让地方政府更加专心维护经济发展、社会稳定。

考虑到一些地方债务是在央地财力和支出责任不匹配的背景下，地方政府为支撑经济建设及社会发展而举借的，近年来财政学界一直呼吁，在政府债务中应提高国债占比，降低政府举债成本；但直接接手部分地方债，与2017年以来中央一直强调"谁家的孩子谁抱""中央不救助"的原则相悖，而且在这一过程中容易产生较大的道德风险，引发后续效仿，更需谨慎以待。

孙浩认为，中央政府直接以财政手段去介入城投债务和地方债务风险化解是低概率事件，但对一些弱资质地区，可能会推出类似贵州的政策支持，以及协调一定金融资源予以支持。

对如何遏制新增隐性债务，各方公认的是，剥离融资平台政府融资职能，推动平台市场化转型，是从源头上防范地方政府隐性债务风险的重要举措。这也是2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（43号文）提出的方向。近期"加强融资平台综合治理，推动分类转型发展"多次被提及。

尽管中央层面关于融资平台转型的文件尚未出台，但从近年来山东、陕西等地出台的相关文件中，可以看出大致思路：对主要承担公益性项目融资功能、依靠财政性资金偿还债务的"空壳类"融资平台公司，应在妥善处置存量债务、资产和人员等基础上，依法清理注销；对兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的"复合类"融资平台公司，剥离其政府融资功能，通过兼并重组等方式整合同类业务，推动融资平台公司转型为公益性事业领域市场化运作的公益类国有企业；对具有相关专业资质、市场竞争性较强、规模较大、管理规范的"市场类"融资平台公司，在妥善处置存量债务的基础上，支持其转型为商业类国有企业。



多家机构的调研显示，在债务持续严监管的基调下，城投转型已有加速之势，城市综合服务、房地产、产业投资是主要方向。

孙浩在调研中发现，在财政部对隐性债务强监管的要求下，城投企业转型已经向深水区进发。他总结了城投转

型的三个方向：一是转型为城市综合服务商，提供各类市域公共服务，这一直都是城投的强项；二是转型为地产商，特别是在近两年非国有地产企业陷入困境之后，不少城投开始围绕土地这一核心资源开展业务，既有政策性较强的保障房，也有更偏商业化的商住房地产；三是产业投资商，一些园区开发类企业和大规模的城投企业都在朝着这一方向转型。

中金公司近期的调研也显示，城投转型正在加速。研报称，城投平台转型或分三步：第一步，以旧城投模式从事基建和土地开发等工作；第二步，通过代建厂房、园区开发等方式逐步融入产业链条；第三步，依靠产业运营经验向产业投资转型。

值得注意的是，2022年底以来，市场上再次出现一波城投公司宣布“不再承担政府融资职能”或“退出政府融资平台”的小高潮。根据国家金融与发展实验室的统计，自2010年中央加强融资平台管理以来，以不同程度“退出”的城投企业已累计超过3000家，多集中在浙江和江苏。2023年前两个月，已有56家城投公司宣布“退平台”，以江苏为主，数量达到2022年全年的一半。不过，市场普遍认为，近期城投密集宣布退平台的主要原因是配合隐性债务清理，以及规避融资监管，退平台后企业在发债、信贷融资上受到的限制都会减少。

不过，国家金融与发展实验室报告提醒，部分已“退出”城投企业的实际股东仍为当地政府，高管仍为政府任命，主要业务仍为地方基建。因此，“退出”城投企业与地方政府信用的剥离程度，仍需进一步评估。

中诚信国际的鲁璐也提醒，城投转型整合进度明显加快，需关注转型质量问题，避免激进转型或流于形式。若城投企业转型较激进，可能面临因盲目涉足新业务、新业务培育周期较长、吸纳了资质较差的资产等引发的资金链、流动性风险，以及因平台属性弱化导致外部融资收紧困境，继而引发城投企业经营风险并在区域内传导。此外，部分宣布退出平台的城投企业可能存在业务模式并未实质性转型的问题，仍对地方政府有较大依赖，仅为名义退出，并非真正退出，可能导致转型流于形式。

从目前看，要真正剥离城投公司的政府融资职能，可能并不容易。孙浩称，大部分城投发行人还是在积极加杠杆，特别是在2022年疫情导致投资滞后的压力下，大部分城投都加大了投资力度，债务驱动投资的模式并没有发生变化。

前述熟悉化债进展的人士对财新称，要从根源上消除地方的举债冲动，需要理顺中央与地方之间的财政关系，中央的事情中央办，不再让地方承担过多的支出责任；同时政府也要转变职能和经济发展方式，不再依靠投资来支撑经济增长。▫

王娟娟对此文亦有贡献

版面编辑：刘潇

社论｜青年就业系于经济内生动力

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

中国经济吸纳就业的能力远远没有穷尽，关键是消除体制性抑制和结构性扭曲

青年失业问题再度引发关注。国家统计局日前公布的数据显示，2023年4月，全国城镇调查失业率微降至5.2%，然而，16—24岁人口调查失业率达到20.4%，创历史新高。自2018年有统计以来，青年失业率首破20%，足见当前青年就业形势之严峻。个中原因错综复杂，但归根结底，青年失业率高企是经济内生动力不足的表现。要解决这一问题，须以市场化改革激发经济活力，以法治化改善国家治理。

就业乃民生之本，是最重要的经济课题，还关乎社会公平与稳定。新冠疫情前，青年失业率均值基本稳定在10%—11%左右。过去三年，就业问题凸显，青年失业率飙升。自2022年4月起，青年失业率屡创新高。进入2023年，青年失业率持续处于较高水平，且逐月攀升，1—4月分别为17.3%、18.1%、19.6%、20.4%，远超欧美，约为同期日本青年失业率的5倍。随着进入毕业季，青年失业率还可能走高。

青年失业，既与国内就业难的大环境密切相关，又有其特殊性。中国当下的失业问题，原因错综复杂，短期因素与中长期因素交织，周期性因素与结构性因素叠加。其中，既有三年疫情冲击的累积作用，也有一些行业前期收缩性政策的时滞效应，还有经济下行带来的周期性失业，更有产业升级导致的结构性失业。缺乏职业经验的青年首当其冲。更严重的是，一些深层次的体制机制扭曲仍在阻碍就业市场充分发育、良性运转，放大了上述所有效应。

对于青年失业率高企，有关部门解释称，一是2023届高校毕业生开始进入劳动力市场求职，二是大专及以上等高学历青年比重升高。不过，也有研究显示，相较于高校毕业生，低学历青年人数更多，是推高当前青年失业率的更重要因素。无论如何，对青年失业问题应高度重视。失业不只是经济问题，还是社会问题，大批青年失业的社会成本将十分高昂。如果年轻人一出校门即失业，无论是他们的技能积累，还是一生的职业发展，都会大受影响。失业还会对他们造成无法平复的心理创伤，从而助长社会戾气、滋生恶性案件。目前，面对节节攀高的青年失业率，有关部门尚未拿出富有针对性的对策。

今年以来，中国经济持续复苏，但仍未完全回归正轨，这必然导致吸纳就业能力不强。4月底召开的中共中央政治局会议指出，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。这一判断是清醒的。稳经济、促就业，降低青年失业率，需围绕如何增强"内生动力"大做文章。内生动力不强，并不始自新冠疫情；内生动力也不会随着疫情冲击减退而自动回弹。

何谓经济的内生动力？可分别从需求侧和供给侧来着眼。前者包括投资、消费和出口。目前，投资乏力，出口转弱，提振消费受到空前重视。一些地方发放消费券，或大力发展夜间经济、地摊经济，不一而足。这些举措能走多远、收效多大，还有待观察。相比之下，供给侧改革对激活经济内生动力更为重要。这就要求劳动力、土地、资本等生产要素得到有效配置，以科技与管理创新提升全要素生产率，而这些都以深化体制改革为前提。其实，需求侧和供给侧是相通的，构成完整的经济循环。众所周知，居民消费主要取决于两方面，一是可支配收入，一是信心和预期。没有足够收入，何谈消费？而收入又离不开稳定的就业，而这又需要千千万万充满活力的企业来吸纳劳动力。此前成为热议话题的信心和预期，同时作用于供给与需求。

尤其值得一提的是，服务业占中国经济的比重早已超过制造业，成为吸纳就业的大户。第七次人口普查数据显示，青年人超三成在批发零售、住宿餐饮、居民服务等劳动密集型服务业就业，且呈现制造业向服务业转移的特征；高校毕业生就业相对集中在信息软件、金融、房地产、教育、中高端制造等行业，低学历青年集中在偏劳动密集的批发零售、住宿餐饮、建筑、制造等行业。目前，服务业受到的管制仍然偏多偏重，需要进一步深化"放管服"改革、扩大市场准入，还应深化土地、户籍、教育等领域的改革。当下，应集中清理三年疫情遗留的商业不友好举措。

市场经济是法治经济。各级政府在依法依规监管的同时，须备加爱护市场主体。倘若一个行业林暗卉殚，监管的意义又何在呢？面对目前严峻的就业形势，有必要对前期收缩性政策深刻反思、及时纠正、吸取教训。财经领域之外的政府部门在监管执法时，也应充分考虑其经济影响，尤其是对就业的冲击。能否按照法治精神监管执法，考验国家治理体系和治理能力。

2012年，中国劳动年龄人口出现负增长；自2022年起，中国总人口步入负增长。在此背景下，青年失业率节节走高，是极不正常的。中国人均GDP刚刚超过全球平均水平，潜在增长率依然可观，因此，中国经济吸纳就业的能力远远没有穷尽，关键是消除体制性抑制和结构性扭曲，激发经济的内生动力。

（本文为即将于2023年5月22日出版的《财新周刊》第20期社评**）**

版面编辑：李东昊

最新财新周刊丨公募REITs理性回归

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

公募REITs二级市场价格迎来爆炒后的回归，监管出手公允定价、合规风控和审核标准



航拍张江高科技园区。自2021年6月首批公募REITs产品发行上市以来，公募REITs二级市场价格被持续热炒一年半。进入2023年，公募REITs产品开始回归理性，其中，数量最多的园区基础设施REITs的下跌颇受市场关注。

文丨财新周刊 全月 岳跃

曾经被爆炒上天的公募基础设施REITs（不动产投资信托基金）产品开始了理性回归。

2023年2月以来，REITs二级市场价格持续走低。中证REITs指数自2月14日起一路下探，点位从1069.48跌至5月8日的936.47历史低点，年内跌幅超10%，至今还未企稳。

2021年6月，首批公募REITs产品发行上市，虽然回报相对稳定且周期长，但被认为是稳赚不赔的产品，遭遇市场热捧；不仅从事长期投资的保险资金纷纷入场，就连散户也因为规模小、筹码分散加入热炒大军，公募REITs成为A股市场"炒新"的新目标。此后一年半里，投资者炒作热情不减，REITs二级市场价格随之一路走高，产品长期处于溢价交易状态。

进入2023年，由于保险资金等大机构的投资模式为长期持有，并不参与炒作，REITs产品的流动性很低，幻想短线炒作赚钱的投机者在公募REITs产品上无利可图，短线交易策略失效，加之产品信息不对称、缺少折溢价纠偏机制以及业绩波动等问题初现，与一级市场发行火热形成明显反差，二级市场一片哀嚎。

一位公募人士表示："公募REITs暴涨暴跌肯定是不正常的。公募REITs是以稳定现金流为特征的产品，这注定它不会有业绩暴增的可能，夸张的涨幅没有基本面。反过来说，如果二级市场价格下跌，那租金的回报率是在呈上升趋势，有一个反向对冲的作用，公募REITs价格理应在一个稳定区间波动。"

REITs是具有高比例稳定分红、与实体经济直接挂钩的金融产品。历经疫情"封控"，国内经济基本面修复对REITs底层资产的影响仍有不确定性。随着2023年一季报的出炉，公募REITs底层资产的经营状况呈现分化态势：收费公路板块修复明显，产业园区和能源板块整体表现不及预期，仓储物流和保障房相对平稳。

"经营权类的REITs中，收费公路通行费收入恢复几成？车流量和客货结构值得持续关注。产权类的REITs，园区租户是否稳定？出租率、租金水平和市场供需关系都是核心经营指标。"一位券商分析师指出，这两类细分REITs的二级市场价格波动最为明显。

华泰证券固收分析师张继强表示，机构偏好和行为趋同，推动定价趋于理性，叠加基本面修复弱于预期、项目经营业绩受到扰动、权益类资产价格承压、无风险收益率上行等因素，市场持续下跌。公募REITs在中国上市不满两年，是一种新兴的投资产品，投资者尚未对REITs定价的上下限形成一致预期，在业绩不及预期和市场持续下跌的过程中，普遍采取较为谨慎的态度。

5月12日，证监会指导证券交易所修订REITs审核关注事项指引，对于市场担忧的信息披露不完善、不及时等问题进行规范，突出以"管资产"为核心，进一步优化REITs审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准，提高成熟类型资产的推荐审核透明度，加快发行上市节奏，推动REITs市场高质量发展。

爆炒后的回归

截至4月27日，已上市的27只REITs市值为906亿元，低于合计发行规模915亿元。也就是说，REITs整体市值跌破了发行规模。早在首批9只REITs上市初期，就经历过一次跌破发行价的阶段，彼时公募REITs为新生市场。此后便开启跳涨模式，仓储物流REITs发行后的场内交易溢价率一度在35%以上。

截至5月17日，有10只公募REITs自成立以来实现正收益。其中，涨幅超过10%的有6只，分布在仓储物流、园区基础设施、生态环保，各有2只。此外，红土创新盐田港REIT、中金普洛斯REIT、华安张江光大REIT自上市以来收益位列前三，分别达27.06%、24.43%、21.54%。

与之相对，17只公募REITs自上市以来收益为负。其中，华夏中国交建REIT、建信中关村REIT、红土创新深圳安居REIT跌幅最多，依次为23.34%、18.07%、17.47%。

值得注意的是，中金普洛斯REIT年内跌幅虽然达11.79%，但其上市至今的收益率依旧稳居第二。单只产品如此高的波动，亦能体现公募REITs二级市场的过山车行情。

“2023年一季度开始，REITs市场承压。虽然市场收益率分化，但整体市场的价格走势并未区分。核心原因是产业园区和收费公路REITs领跌，市场情绪不断恶化形成抛压。”一位券商分析师指出，平安广州广河REIT、华夏中国交建REIT价格都在筑底，年内已经分别跌了10%、13%；虽然一季报中的经营数据环比改善显著，但抄底资金的动力不大。

从细分领域看，已上市的27只产品中，产业园区公募REITs最多，为8只；其余包括7只交通基础设施REITs、4只保障性租赁住房REITs、3只仓储物流REITs、3只能源基础设施REITs、2只生态环保REITs。

上市以来的回报率方面，至5月17日，仓储物流和生态环保平均涨幅亮眼，分别达17.14%、17.08%；保障性租赁住房因发行时间较晚，又恰逢公募REITs整体市场下跌，平均跌幅达14.26%；以收费公路为代表的交通基础设施收益率倒数第二，为-7.44%。

2023年以来，园区基础设施REITs的下跌颇受市场关注。受宏观经济及疫情影响，各类园区出租率、租金双降，收入和盈利预期大打折扣，远不及2022年同期。随之而来的是投资者对产业园类REITs投资理念的转变，市场各方更为理性和客观，出租客群的稳定性排在衡量指标的第一位，占比过大、行业集中度过高的出租企业都面临潜在风险。即使政策不断细化、原始权益人频发增持利好，投资者情绪未能彻底改变。

华安张江光大REIT受承租方事件影响，5月12日、13日跌幅分别达3.18%、6.22%。事起5月12日，OPPO宣布关停旗下芯片子公司哲库科技；哲库科技为华安张江光大REIT扩募资产张润大厦的主要承租方，租赁面积占比达46%；受此影响，张江光大REIT连续两日大跌。

“此外，大跌可能还与张江光大园出租率修复进度较慢、本身累计涨幅较高、市场对单一资产敏感性较高、机构占比提升、投资人对业绩不及预期的项目尤其谨慎等原因有关。”华泰证券固收张继强团队表示，业绩基本面的修复情况仍是未来的观察重点。经历二级市场的大幅回调后，REITs作为长期资产的配置价值初步显现，可关注保险等长期资金对价格的认可度。

张继强团队还指出，以往认为承租企业规模较大、行业集中度较高代表园区运营能力强。但承租企业太大，就可能出现资金充足自己盖楼退租或政府无偿赠予土地的情况，导致大规模的退租，且园区短时间较难找到替代租户；对于行业集中度较高的园区，若行业发生系统性风险，会产生集体退租，且行业性冲击较难恢复。

“经历过发行大热，国内公募REITs市场到了理性思考定价与自身价值的阶段，快钱炒作与REITs产品本身就是相违背的。二级市场价格打下来后，对一级市场有何传导影响？分红收益、投资收益、资本增值价值都成了投资者认购产品时需要考量的维度。”一位公募REITs人士表示。

底层资产经营如何

除了3月末才发行的2只新能源REITs，25只上市公募REITs均已披露2023年一季报，半数REITs的收入实现环比正增长。业绩也体现在二级市场上，业绩明显下滑的REITs二级市场价格跌幅较大。

国金证券研报指出，总体来看，2023年一季度公募REITs不同板块项目经营业绩表现仍有分化。其中，交通出行需求的快速修复带动收费公路类项目整体业绩明显改善；产业园区类型下各项目运营表现不一，部分REITs受重要租户退租、招租进展不及预期等因素影响，出租率下滑带动一季度业绩不佳；其余类型REITs波动不大，保租房业绩表现相对亮眼。

随着解封后居民出行意愿反弹，2022年营收垫底的交通基础设施类项目自2023年以来业绩回暖，迎来了显著的边际修复，但一季度收入与利润水平仍不及发行时的预期水平。

由于2022年基数较低，华夏越秀高速REIT、平安广州广河REIT、华泰江苏交控REIT、浙商沪杭甬REIT的通行费同比增长均在10%以上。部分高速公路路段扩建工程进入密集施工阶段，限行限速导致中金安徽交控REIT的货车交通量短期降低，通行费收入同比下降5.86%。

浙商沪杭甬REIT单季度净利润扭亏，该项目曾在2022年四季度亏损4972.65万元。华夏中国交建REIT、华夏越

秀高速REIT和国金中国铁建REIT的可供分配金额相比前一季度分别增长28.35%、52.60%和84.14%。

对产业园区类REITs来说，一季度为传统淡季，2023年经济弱复苏叠加春节放假影响，园区出租率不升反降，绝大部分此类REITs的营收和净利润的环比、同比数据均为负，业绩较差。华安张江光大REIT的出租率由2022年四季度的92.60%降至2023年一季度的70.57%。

相比之下，仓储物流类项目与经济周期相关性小，业绩稳定，可供分配金额环比提高明显。华宝证券研报指出，中金普洛斯REIT项目的租户构成以运输业、商业与专业服务业、软件与服务业等成熟行业为主，较消费零售租户的稳定性更高，虽然2023年一季度的平均出租率有所下降，但仍保持在90%以上高位；红土创新盐田港REIT项目的租户租赁期限1至12年不等，拥有一定份额的长期合同。嘉实京东仓储基础设施REIT在季报中提到“主要承租人租约稳定，运营整体保持平稳”。整体看，在长租期、租约稳定的推动下，仓储物流类项目相对能够穿越经济周期而运营。

2022年新发行的保障性租赁住房REITs产品，一季度业绩完成度同样较高。较强的租户黏性，尤其是个人租户使得此类REITs避免了大波动的运营情况，四单保障性租赁住房REITs出租率都在90%以上。

环保水务REITs运营整体平稳。富国首创水务REIT受季节性影响，运营数据小幅波动。按照惯例，夏季的进水量较大、负荷率较高，冬季的进水量较小、负荷率较低；反映在运营指标上，富国首创水务REIT的三个水厂污水处理量在2023年一季度环比下降了175万吨至277万吨不等。

项目公司层面，富国首创水务REIT旗下的两处项目产能利用率一季度同比均有下降。从预测完成度整体看，其2023年的年化收入完成度约九成，税息折旧及摊销前利润（EBITDA）和可供分配金额完成度约八成，整体不及预测。

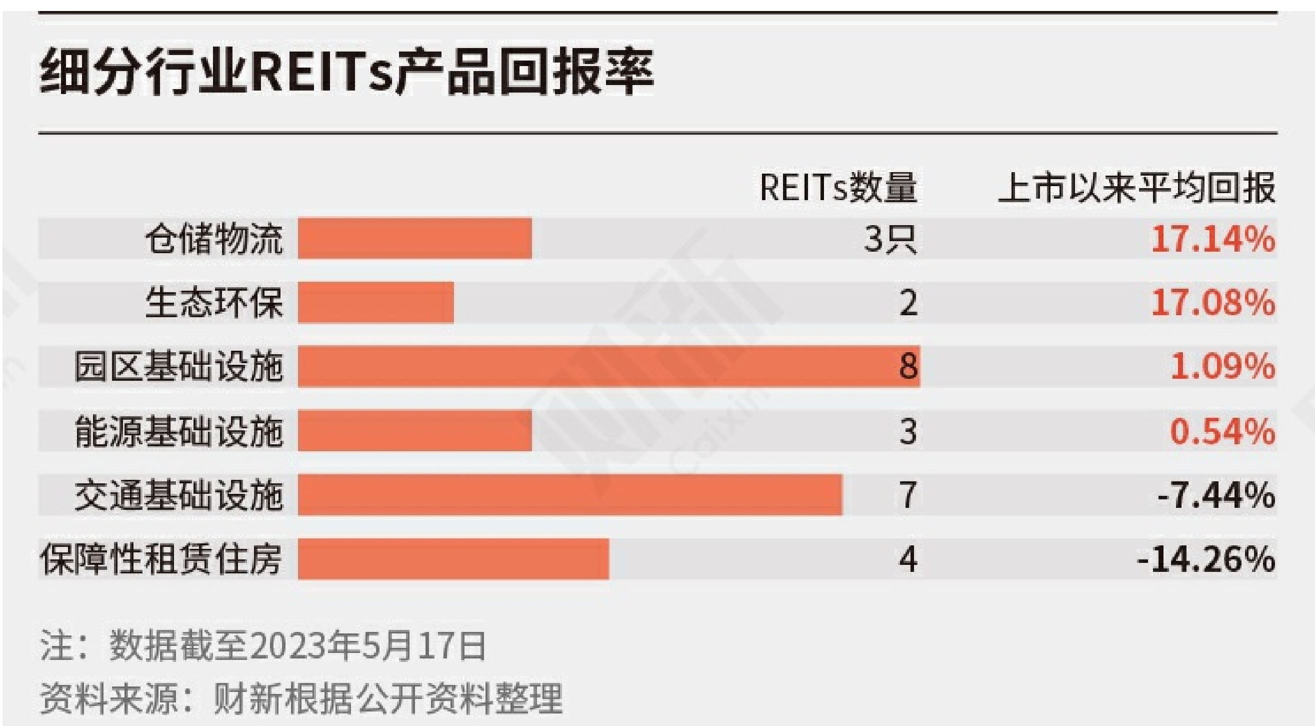
此外，清洁能源REITs业绩有所滑坡，一季度售电量与售电收入环比下降。鹏华深圳能源REIT在2023年一季度的收入、可供分配金额环比分别下降25.98%和57.26%，主要受售电量下滑的影响。

平安证券固收团队研报显示，2023年一季报表现较好的REITs主要是弹性稍弱的品种。其中，收费公路板块属于弹性较弱的收益权类品种，该板块2023年基本面改善的修复逻辑比较确定；而保障房属于租金增长幅度受限、主要吃票息的债性稍强的产权类品种，表现稳健，但缺乏“修复”增长的弹性。

“打新”弃购被罚 低价承揽叫停

公募REITs此前在二级市场的火爆，一度引发炒作之风，高溢价跟风投机蔓延市场。即便有基金公司停牌相关产品来提示风险，也阻挡不了投资者的狂热；证监会不得不组织各地方局，做好投资者保护工作，提醒投资者警惕部分产品交易价格可能存在非理性上涨，建议理性参与公募REITs投资（参见本刊2022年第8期《疯狂的公募REITs》）。

与新股上市类似，公募REITs经常出现上市首日达20%至30%的涨幅，于是“打新”抢筹被视为一种“稳赚不赔”的投资方式。认购倍数高，“中签率”屡创新低，例如华夏基金华润有巢REIT，公众投资者的有效认购申请确认比例为0.31%，即认购1万元仅能获配31元。不少机构投资者也因为“打新”弃购，涉嫌扰乱市场而被列入限制名单。



2022年4月以来，中国证券业协会已经发布了四份公募REITs项目网下认购违规行为处罚公告，共有5家私募共计17个私募基金产品账号被列入配售对象限制名单，其中包括百亿元级私募宁波梅山保税港区凌顶投资管理有限公

司。

这些火爆的抢筹行为也传导至Pre-REITs发行承揽市场，基金管理人、财务顾问等参与者甚至通过“价格战”来抢占市场，一度引发较大争议。

2023年3月，云南云投中裕能源有限公司旗下一个绿色清洁能源项目拟打造成公募REITs的底层资产，于是向市场公开招标一家公募基金公司成为该项目的基金管理人。随后的中标结果出乎市场意料，并无REITs管理经验的兴银基金成功中标，而有成功REITs运作上市案例的中信建投基金以及云南当地的红塔红土基金均落选。

兴银基金中标的最重要原因便是价格优势，其报价中发行阶段（包括基金管理人财务顾问费及其他中介费用）的费率为0、含税存续阶段管理费为0.1%/年、含税托管费为0，远低于中信建投基金（三项费用分别为0.7%、0.18%/年、0.005%/年）和红塔红土基金（0.5%、0.15%/年、0.005%/年）。

看到这一结果，市场哗然，这是首次出现发行费和托管费都是0的情况。“0费率的出现，就是赤裸裸抢项目了。”一家券商的资产证券化业务人士当时对财新表示，“能源类项目的发行费一般在几百万元到几千万元不等，0费率绝对是不考虑成本的亏钱买卖。机构间的竞争还是要靠管理水平和综合实力说话，单纯靠压低价格有点破坏行业规矩。对原始权益人来说，这也不是一锤子买卖，要把目光放长远，最终要看管理人的运营水平和基金的绩效。”

据财新了解，中裕能源项目的竞标是由兴业银行总行投资银行部和该行的昆明分行参与推动的，由兴业银行担任基金托管银行及Pre-REITs牵头承销机构，华福证券担任专项计划管理人及财务顾问，兴银基金作为基金管理人，可谓是“福建帮”“集团式”包揽这一公募REITs项目。

兴银基金并非兴业银行的子公司，其第一大股东是持股76%的福建券商华福证券。华福证券和兴业银行都是福建国资控股的金融企业，背后有福建投资集团等相同股东。

已上市的27只REITs区间收益

证券简称	年内涨跌幅	上市至今涨跌幅	上市日期	基金规模	基金管理人	资产类型
建信中关村REIT	-17.25%	-18.07%	2021.12.17	28.96亿元	建信基金	园区基础设施
华夏中国交建REIT	-13.89	-23.34	2022.04.28	92.75	华夏基金	交通基础设施
中金普洛斯REIT	-11.79	24.43	2021.06.21	55.95	中金基金	仓储物流
平安广州广河REIT	-10.68	-11.87	2021.06.21	86.01	平安基金	交通基础设施
中金安徽交控REIT	-9.43	-8.48	2022.11.22	108.85	中金基金	交通基础设施
鹏华深圳能源REIT	-7.08	5.86	2022.07.26	38.88	鹏华基金	能源基础设施
博时蛇口产园REIT	-6.99	8.49	2021.06.21	20.42	博时基金	园区基础设施
华夏越秀高速REIT	-6.55	-12.62	2021.12.14	20.82	华夏基金	交通基础设施
富国首创水务REIT	-5.71	18.44	2021.06.21	17.09	富国基金	生态环保
东吴苏园产业REIT	-4.54	14.21	2021.06.21	35.07	东吴基金	园区基础设施
华安张江光大REIT	-4.48	21.54	2021.06.21	13.81	华安基金	园区基础设施
红土创新盐田港REIT	-4.18	27.06	2021.06.21	18.57	红土创新基金	仓储物流
中航京能光伏REIT	-3.85	-3.85	2023.03.29	29.42	中航基金	能源基础设施
中金厦门安居REIT	-2.63	-16.43	2022.08.31	13.13	中金基金	保障性租赁住房
浙商沪杭甬REIT	-2.56	5.41	2021.06.21	37.16	浙商证券	交通基础设施
国金中国铁建REIT	-2.38	-0.51	2022.07.08	47.87	国金基金	交通基础设施
华夏和达高科REIT	-2.25	-1.93	2022.12.27	14.09	华夏基金	园区基础设施
红土创新深圳安居REIT	-1.99	-17.47	2022.08.31	12.55	红土创新基金	保障性租赁住房
华夏北京保障房REIT	-1.87	-14.44	2022.08.31	12.68	华夏基金	保障性租赁住房
华泰江苏交控REIT	-1.56	-0.67	2022.11.15	30.56	华泰证券	交通基础设施
华夏合肥高新REIT	-0.65	-14.68	2022.10.10	15.52	华夏基金	园区基础设施
中信建投国家电投新能源REIT	-0.39	-0.39	2023.03.29	78.43	中信建投基金	能源基础设施
中航首钢绿能REIT	-0.24	15.72	2021.06.21	11.25	中航基金	生态环保
嘉实京东仓储基础设施REIT	-0.08	-0.08	2023.02.08	17.66	嘉实基金	仓储物流
华夏基金华润有巢REIT	0.00	-8.71	2022.12.09	12.16	华夏基金	保障性租赁住房
国泰君安临港创新产业园REIT	0.99	-2.14	2022.10.13	8.36	国泰君安	园区基础设施
国泰君安东久新经济REIT	1.51	1.27	2022.10.14	15.36	国泰君安	园区基础设施

注：数据截至2023年5月17日　　资料来源：财新根据公开资料整理

值得一提的是，这并非兴银基金第一次以价格优势在公募REITs项目竞标中取胜。在此之前，2023年2月，贵州兴义水务基础设施REIT项目服务机构招标，兴银基金报出的发行承做费率为0.75%，低于华夏基金的0.80%和国泰君安资管的1.00%，最终中标。

近日，中国证券投资基金业协会专门召开公募REITs业务座谈会，围绕公募REITs市场低价竞争问题、健全管理人和财务顾问项目报价内控制度、倡导公募REITs市场公平竞争等主题交流讨论。

会议专门提及，个别公募REITs项目原始权益人在招标中简单把低价作为选聘管理人和财务顾问的最重要条件，以“价低者得”或“报价低者分高”来选定管理人和财务顾问；个别公募REITs管理人和财务顾问在投标过程中甚至以低于成本的价格获取项目，收入难以覆盖成本。公募REITs业务参与主体低价竞争、破坏市场秩序的行为对公募REITs发行以及存续期管理工作质量带来负面影响，不利于市场健康发展。

与会机构建议，各市场参与主体应建立健全公募REITs项目报价内部控制制度，共同打造公平、有序的市场竞争环境；希望与中国证券投资基金业协会加强沟通，联合调查研究，共同推动公募REITs行业项目报价水平合理化，维护REITs市场公平竞争秩序。

5月12日，沪深交易所在证监会指导下修订发布的《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》（下称《1号指引》）中明确提出，“基金管理费、财务顾问费水平应当合理，能够覆盖展业成本，不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务”。

审核标准细化 优化举措待出

基础设施公募REITs试点启动三年之际，国家发改委和证监会政策频出，首批4只公募REITs的扩募申请在提交半年后终于获批，5月18日发布了第一次扩募并新购入基础设施项目的招募说明书。行业还迎来了试点资产类型的第二次扩容，目前2只以商业物业资产为标的的消费基础设施公募REITs已经开始招标。5月16日，香港证监会行政总裁梁凤仪公开表示，香港证监会与内地监管机构持续探讨将香港REITs和内地基础设施公募REITs纳入互联互通机制的可行性。

与此同时，监管层也在前期试点的基础上，不断总结经验，完善业务规则。《1号指引》对于市场担忧的信息披露不完善、不及时等问题进行规范，突出以“管资产”为核心，进一步优化REITs审核关注事项。市场预计业务参与机构行为有望更加规范，项目现金流预测准确性有望提升；而随着产品设计进一步规范，REITs的流通份额也有望提升。

《1号指引》还首次新增对产业园区、收费公路两类资产的独立审核标准。中信证券研究部的观点称，产业园区和收费公路先行，具有一定紧迫性，体现了鲜明的保护投资人的倾向和提升产品透明度的决心。

产业园区和收费公路是目前市场份额最高的REITs产品，也是近期波动案例最多的产品。截至5月12日，产业园区和收费公路合计市值达551亿元，占市场总量的60.7%。其中，产业园区REITs占产权类REITs的市值比例达50.9%，收费公路REITs占经营权类REITs的比例达66.5%。据2022年全年和2023年一季度的经营数据，收费公路资产和产业园区资产的业绩分别因车流量大幅减少和出租率降低而波动较大。

对于产业园区，《1号指引》细化了对项目历史运营数据、评估参数、租金减免情况、重要现金流提供方租赁情况、投资协议约束、税收优惠政策等信息的披露要求；对于收费公路，细化了对项目历史运营数据、竞争性交通设施项目影响、评估参数、收费减免情况、资产到期移交安排等信息的披露要求。

“针对不同资产出台不同审核要求，匹配了中国分业态REITs市场建设的要求，也使投资者更清楚地了解底层资产特征，避免复杂的混业REITs出现，增加了重要信息披露。”中信证券研究部提醒，审核和信披不会改变REITs产品不承诺固定派息的本性，投资者应该避免把REITs产品视为固收产品。“高准入条件和清晰的信披是为了优化REITs市场底层资产，进一步便利投资者发掘优质不动产价值，但不等于所有REITs未来的盈利预测都能100%达成。”

多位REITs行业人士对财新表示，除了交易所的审核环节，项目发起人的申报环节工作也亟待优化。“现在太慢了，沟通成本很高，不确定性很大。”一位参与过REITs项目的公募基金人士表示，“原始权益人先把项目往省里报，省发改委筛选后再推荐到国家发改委，国家发改委过一遍后再推荐到证监会，然后才到交易所。如果项目比较特殊，还要有主管部门的前置审核；跨地区、跨部门的资产就更麻烦了。”

证监会债券部主任周小舟近日在北京市2023年基础设施REITs产业发展大会上表示，将凝聚各方合力，推动市场健康发展。“完善重点地区综合推动机制，统筹协调解决REITs涉及的项目合规、国资转让、税收政策、权益确认等问题，更好地发挥地方在项目培育孵化方面的积极作用，保障常态化项目供给。加强与财税部门的沟通协调，研究优化税收配套政策。”

此外，中国公募REITs的治理结构与国际市场相比略显复杂，一直被市场认为存在较大完善空间。由于《证券投资基金法》要求公募基金仅限于投资上市公司股票、债券等，不能投资于未上市公司股权，于是，中国公募REITs便采取“公募基金+资产支持证券（ABS）”的运作模式，在公募基金与项目公司（SPV）之间嵌入一层ABS，由公募基金持有ABS全部份额，再由ABS持有SPV全部股权；“这种架构暂不用修法，是出于制度设计成本最低、可行性最高的考量”（参见本刊2020年第19期《公募REITs的中国题》）。

不过，这一相对复杂的产品结构也带来管理成本较高、运作较为复杂的问题，且不利于投资者追责，有必要进一步完善。2023年全国“两会”期间，全国人大代表、深交所总经理沙雁就建议，“修改《证券投资基金法》，对以获取不动产收益为主要投资目的的基金的投资范围，授权国务院证券监督管理机构另行规定，为简化REITs产品结构提供法律支持，进一步降低产品管理成本，提高产品竞争力，促进存量资产盘活，更好服务实体经济高质量发展”。

周小舟也在前述大会上表示，要加快推进REITs专项立法，在《公司法》《证券法》框架下，研究构建符合REITs特点及中国国情的法规制度安排，推动契约型、公司型REITs协同发展。▫

版面编辑：李东昊

专栏｜战略性视角下的中国投资机会

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

今年国内经济的主线是“转型中的复苏”——战略转型、战术复苏，“内外双循环”的政策表达是重要的战略性视角



2023年5月15日，青岛，一家制衣企业内，工人在生产出口海外的服装产品。图：视觉中国

文丨石磊
吸引子科技董事长

如果最近你问周围的朋友“中国经济现在怎么样”，恐怕会深感“一千个人眼里有一千个哈姆雷特”。

年初以来，国内企业普遍对疫后复苏预期乐观，工业生产快速恢复，但终端需求仅温和复苏，造成3月、4月制造业库存压力明显，产销率降至20年来最低水平。消费场景修复明显，流量快速恢复，甚至超过2019年的水平，但客单价明显偏弱，故流量型行业恢复较好，但产品毛利率普遍下降，因此经营者比较困惑。

与实体经济的波动类似，国内资本市场自2月起开始怀疑国内经济复苏的强度，3月、4月陷入对复苏的迷茫期。4月较弱的货币信贷数据公布后，市场更陷入了悲观情绪，A股和工业品期货市场定价几乎回到疫情期间水平。

当金融—地产循环不再是经济周期的主要驱动时，市场似乎缺乏预期主线，只能跟踪高频经济数据，在很窄的空间内不断左右摇摆。

实际上，今年国内经济的主线是“转型中的复苏”——战略转型、战术复苏。转型意味着系统的生态发生结构性变化，对应着产业结构转型。今年产业政策的重要性高于总量政策，而“内外双循环”的政策表达是重要的战略性视角。

国内经济循环的驱动从围绕房地产的城镇化和杠杆化，转向绿色化和数字化。绿色化的主力是新能源相关产业，光伏、风电和新能源汽车产业链现已进入行业竞争“内卷”期，因此增速虽快，但利润率大幅下降。新能源产业链上的受益方已从设备和材料转向下游运营方、配套方和消费者，产业链价值增值转移到了电站运营、电网建设、顶峰电源、峰谷调配、储能、充电桩相关的产业链结点上。

城镇化并未停滞，而是转向“人的城镇化”，以都市圈为龙头，以城镇新增人口的需求为增量核心，进一步扩大内需。因此，尽管一季度整体消费不尽如人意，但下沉到县域的消费增长还是不错的。

消费品质升级也未停滞，国内统一大市场的政策导向值得期待，一些地方的准入保护、渠道保护可能被逐步打破，这有利于提升产品品质。产业链上的商业模式可能变化较大，规模经济效应将进一步上升，从而提升资本回报和产业效率。

外部经济循环正在剧变。一方面，一些大型经济体正在构建新的“绿色贸易壁垒”，以绿色环保之名，行贸易壁垒之实。这是在中国从供应链大国向价值链强国转型中必经的较量，也是发达经济体内部矛盾积累使然，所以出现了越是高端制造，在发达市场中越难发展的迹象。

另一方面，目前国际产业环境并非产能过剩，而是供应链风险。中国在供应链上的优势和市场需求方面非常突出，基于产业生态的互补性，我们正在形成新的外部循环。目前的国际环境并非之前的状态，故“一带一路”也不是十年前的概念，而是更具操作性的新循环生态。这一新的闭环生态将以物流、人流、货币流为标识。

人民币在双边贸易中的地位上升将成为关键路标。随着人民币在“一带一路”的增长，这些经济体对中国产品和资产的需求也成为重要的边际增量。

以战略性视角看，传统行业龙头企业在国内有统一大市场的支持，外部循环新生态也为其打开成长空间；新兴行业增速较快，但产业链价值有动态转移。从权益投资者角度出发，传统行业有规模经济效应的提升；新兴行业需关注产业链状态。

以战术性视角看，中国经济中期呈下行有底状态，而欧美经济呈上行有顶状态。在经济下行有底的状态中，国内权益资产的内在价值稳定，而股息红利成为收益关键。恰逢国内降息环境，固收类资产利率极低，相比信用债利率，红利股息率更具吸引力，且市场资金和金融产品风险偏好都较低，资金需求和资产供给一拍即合，故红利股息策略在此阶段受到追捧。

故我们用战略着眼、战术着手的方式，能发现中国经济和投资机会的主线。比如“中特估”主题，战略上有“双循环”的支持，战术上遇到红利股息的环境驱动，于是成为“史诗级”主题。

版面编辑：李东昊

最新财新周刊｜土耳其大选：埃尔多安的最后一战

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

这场选举不仅关乎埃尔多安和土耳其的前途命运，也牵涉美欧俄等大国的战略布局

文｜财新周刊 王自励 侯吴婷

位于伊斯坦布尔老城区的圣索菲亚大教堂（Hagia Sophia），是土耳其总统埃尔多安在2023年大选投票日前竞选活动的最后一站。这座拥有近1500年历史的巨大圆顶拜占庭式建筑，历史上曾经历多次身份转换——最近一次是在三年前。当时，埃尔多安政府宣布恢复这座建筑在奥斯曼帝国时期曾作为清真寺的地位，不再只是一座博物馆。"所有西方人都认为这是件疯狂的事，但我做到了。"在大选前夜的礼拜仪式过后，埃尔多安如此向支持者谈及这次颇具争议的性质改造。

在持续的高通胀和货币危机，以及今年2月初的毁灭性震灾阴霾下，现年69岁的埃尔多安正面临其在土耳其主政20年来最艰难的一次竞选。

5月14日，在漫长一天的投票过后，初步计票结果于第二日清晨出炉：埃尔多安并未如选前民调预测的那样——落后于主要对手、由6个反对党联合推举的候选人克勒奇达尔奥卢，反而是以近5个百分点的优势与后者拉开了距离。

与此同时，两人的所得选票也均未能迈过50%的直接当选门槛。这意味着，土耳其总统选举将在5月28日进入第二轮投票，对决将在这两人之间展开。

尽管第二轮选举的前景尚难预料，但在首轮投票占据上风的埃尔多安，已展现出比外界想象中更有韧性的政治威望和控盘能量。

自2003年以来，埃尔多安先是连续担任了三届土耳其总理，后于2014年当选土耳其总统。2018年大选后，土耳其从运行近百年的议会制体制，转变为总统比议会拥有更大实权的总统制政体；在2018年大选中再度获胜的埃尔多安，也成为土耳其共和国建国以来权力最大的总统。按照土耳其宪法，2023年大选是埃尔多安可合法争取的最后一次连任。如果再次当选，他将执政到2028年。

将在决选中与埃尔多安对垒、现年74岁的克勒奇达尔奥卢，团结了长年分裂、意识形态迥异的反对党阵营，令反对派挑战埃尔多安成功的可能性达到历年来的新高。

在大选前一日，当埃尔多安前往伊斯坦布尔的圣索菲亚大教堂参加礼拜时，克勒奇达尔奥卢则来到位于安卡拉的凯末尔陵墓敬献康乃馨——100年前，正是军官凯末尔在奥斯曼帝国战败后的残局之上，一手创建了作为世俗化国家的土耳其共和国。被称作"土耳其之父"的凯末尔及其主义，也始终是当代强人埃尔多安政治生涯中一座难以逾越的关卡。

在土耳其共和国成立将迎来百年之际，今年的大选不仅关乎这个拥有8000万人口、以穆斯林为主体的国家的前途和未来，随着作为北约成员国、又与俄罗斯关系靠近的土耳其不断在中东北非地区扩张地缘影响力，并积极参与调解俄乌冲突、左右北约扩员等国际事务，此次选举的结果也将牵动美国、欧洲各国、俄罗斯等各方在中东乃至全球的战略布局。

无论谁将在5月28日的决选中斩获胜果，不可否认的是，过去20年由埃尔多安掌舵、民意日益分裂的土耳其，已深深烙上了这位政治强人的印记。这场异常激烈的选举，将在多大程度上撼动土耳其的政治格局？近年来，在埃尔多安的领导下，土耳其又经历了哪些震荡和改变？

挑战埃尔多安

当地时间5月14日清晨8时，27岁的土耳其人耶尔马兹（化名）来到伊斯坦布尔当地的投票站时，已有10多人排在他前面，他不得不在队伍中等待了约45分钟。37岁的伊斯坦布尔市民萨法克·库特拉（Safak Kurtlar）则是在当天下午4时左右的低峰时段前往投票站，但也等待了近20分钟。

这场将决定埃尔多安能否赢得下一个5年任期的大选，牵动着众多土耳其人的心。在逾6000万名土耳其境内的合法选民中，首轮选举录得的投票率高达近89%。另外340万名境外合法选民的投票率，也超过了50%。

库特拉是埃尔多安的支持者。他向财新表示，在埃尔多安的领导下，土耳其正疏远西方等"帝国主义国家"，靠近那些与土耳其拥有相似语言和文化背景的高加索和中亚国家，如阿塞拜疆、哈萨克斯坦等。在他看来，埃尔多安所描绘的国家前景，特别是地缘政治蓝图，更有利于土耳其的发展。

22岁的艾哈迈德（Ahmet Sabit Harman）有同样的感受。在他的眼里，在埃尔多安任内，土耳其对叙利亚的恐怖分子进行了军事干预；在阿塞拜疆和亚美尼亚具有领土主权争端的纳戈尔诺—卡拉巴赫（纳卡）地区，土耳其支持

阿塞拜疆取得了军事胜利；还向利比亚派兵争取“在当地建立和平”；在俄罗斯和乌克兰的冲突中进行调解，“为世界和平服务”。谈及为何投票支持埃尔多安，这个土耳其小伙如此向财新细数原因。在艾哈迈德看来，埃尔多安拥有“独立的土耳其政策”。他还认为，大多数前往投票的土耳其年轻人都像他一样，“受到了民族主义情绪的驱动”。

一早就到达投票站的耶尔马兹，则将选票投给了反对党阵营推举的克勒奇达尔奥卢。他告诉财新，土耳其社会两极分化严重，在这一分裂的社会背景下，克勒奇达尔奥卢展示了更加积极且包容的领导者形象。相比之下，埃尔多安则习惯于边缘化反对者，以巩固自己的权力基础。

耶尔马兹还强调，作为一名年轻人，他几乎从未生活在并非由埃尔多安掌权的土耳其。在埃尔多安领导的正义与发展党（下称“正发党”）执政20年后，耶尔马兹想在自己的国家看到改变。他说，在第二轮选举中，自己仍将把选票投给克勒奇达尔奥卢。

根据土耳其最高选举委员会宣布的初步计票结果，在5月14日的第一轮选举中，埃尔多安获得49.51%的选票；克勒奇达尔奥卢紧随其后，得到44.88%的选票；另外一名参选的独立候选人锡南·奥安，则获得5.17%的选票。

海外投票箱的计票工作还在继续，但即使剩下所有未计入的选票都是投给埃尔多安的，也无法使他的得票率达到50%。由于没有候选人在首轮投票中获得50%以上的选票，目前得票最高的两人——埃尔多安和克勒奇达尔奥卢，将进入第二轮投票。境外土耳其选民将在5月20日至24日进行投票，土耳其境内的投票日期为5月28日。

对埃尔多安而言，今年的选举无疑是一场鏖战。选举之前的多家民调都预测，克勒奇达尔奥卢将略微领先于埃尔多安，尽管两人的支持率十分接近。这也是埃尔多安首次未能在总统选举中，一举迈过50%的直接当选得票门槛。在2018年的上一届大选中，当计票达到97.2%时，埃尔多安便以52.6%的得票率宣布获胜。

2018年以来，土耳其陷入货币和债务危机，高通胀及其伴随的生活成本危机持续压缩居民收入和储蓄，部分选民将其归咎于埃尔多安非传统的经济政策。

此外，本届大选中，埃尔多安也面临一个比2018年更具活力，也更为团结的反对党联盟。

共推克勒奇达尔奥卢为总统候选人的反对党联盟“民族联盟”，又被称为“六方之桌”，囊括了伊斯兰主义政党、民族主义政党等意识形态和政治立场迥异的6个政党。

其中，克勒奇达尔奥卢领导的最大反对党共和人民党，属于中左翼的世俗派政党，主张政教分离。该阵营中最具影响力的“好党”则属于中右翼。此外，从埃尔多安的正发党分裂出的两个中右翼政党，也加入了该阵营。

引人注目的是，除了六党组成的反对党联盟力挺，克勒奇达尔奥卢还得到亲库尔德人的左翼政党——人民民主党的支持。库尔德人占土耳其总人口的约五分之一。

但即便如此，埃尔多安在第一轮选举中仍获得近5个百分点的得票优势。一定程度上，这与亲库尔德人政党同反对党阵营的结盟有关。

在竞选时，埃尔多安多次指称反对党联盟是库尔德工人党（PKK）的“傀儡”。成立于1979年的库尔德工人党，寻求通过武力在土耳其与伊拉克、伊朗和叙利亚交界处的库尔德人聚居区建立独立国家。目前，库尔德工人党被土耳其、美国和欧盟定性为恐怖组织。

“我的国家不会将自己交给一个得到‘坎迪尔’支持的总统。”埃尔多安在竞选中说。库尔德工人党在伊拉克北部的坎迪尔山拥有武装基地。

在4月29日伊兹密尔的竞选集会上，埃尔多安还声称“恐怖组织”的势力“在议会得到了扩展”，以此暗指支持克勒奇达尔奥卢的亲库尔德人政党人民民主党，与库尔德工人党存在关联。

在5月初的另一次竞选集会上，埃尔多安还展示了一段后证实经过篡改的视频，其中克勒奇达尔奥卢的竞选画面，与一名身穿战斗服装的库尔德工人党武装分子被拼接在了一起。

土耳其智库经济与外交政策研究中心（EDAM）秘书长奇德姆·乌斯顿（?igdem üstün）对财新表示，这种暗示克勒奇达尔奥卢背后的支持者实则是库尔德工人党的“虚假信息”，对投票产生了重要影响。

支持埃尔多安的库特拉和艾哈迈德都表示，他们不愿意投票给反对党候选人的部分原因，正在于认为反对党与“恐怖组织”之间有联系。

在艾哈迈德看来，反对党共推的克勒奇达尔奥卢“多年来一直在选举中输给埃尔多安”，这种糟糕的选举表现也令他的能力被打上问号。

相比之下，在土耳其连续执政20年的埃尔多安，更能洞悉选民的心理。资产管理公司Bluebay的分析师、英国查塔姆研究所副研究员阿什（Timothy Ash）对财新指出，埃尔多安有着令人难以置信的竞选纪录——他的政治敏锐度强，也是一位优秀的竞选者。这次选举的高投票率也反映出，埃尔多安动员了几乎所有支持者参与投票。

据阿什观察，埃尔多安在此次竞选中专注于民族主义议程，向选民展示土耳其取得的技术、军事成就，如土耳

其第一艘无人机航空母舰"阿纳多卢"号等。

"不少人觉得，面向国外，埃尔多安是一位强大的领导者，可以非常有力地代表土耳其的利益；而克勒奇达尔奥卢的能力则不足以管理国家。"阿什认为，在第二轮选举中，克勒奇达尔奥卢有待克服选民对他缺乏执政能力的怀疑。

即便是支持克勒奇达尔奥卢的耶尔马兹，也坦言这位现年74岁的政客，并非他在反对党阵营中第一倾向的潜在总统候选人——相比之下，安卡拉市长曼苏尔·亚瓦什（Mansur Yava?）或伊斯坦布尔市市长伊马姆奥卢，或都能成为"更强有力"的参选者。

耶尔马兹解释说，在习惯了"强大且专制领导者"的土耳其民众眼中，克勒奇达尔奥卢性格温和、冷静且有礼貌，但有着软弱领导者的形象——此前他已经多次在选举中败给埃尔多安。因此，在耶尔马兹看来，推举克勒奇达尔奥卢与埃尔多安对垒，是反对党阵营在这次选举中犯下的一个大错误。

反对党难破困境

阿什指出，在第一轮选举中，克勒奇达尔奥卢落后于埃尔多安近5个百分点之多，这一落后的差距超出了反对党联盟的预期。未来两周内，反对党阵营可能会浮现许多对克勒奇达尔奥卢领导人地位的质疑，"现在很难看出，克勒奇达尔奥卢能做些什么来减弱埃尔多安的前进势头"。

第二轮选举中，在第一轮握有逾5%得票率、排名第三的候选人奥安的选票流向，对决选结果至关重要。考虑到民族主义者奥安与埃尔多安所持的保守主义旗号更靠近，一般分析认为，在第一轮投票中聚拢于奥安名下的保守主义和民族主义选民，大概率在第二轮选举中会转投埃尔多安。



当地时间2023年5月14日，土耳其伊斯坦布尔，选民在投票站等待投票。图：Chris McGrath/视觉中国

奥安被视为右翼的民族主义政治人物，曾是研究俄罗斯和高加索地区的专家。虽然他为独立候选人，但他受到右翼党派联盟祖先联盟（Ancestral/ATA Alliance）的支持，当中包括反移民的土耳其胜利党。

尽管此前奥安也曾公开反对埃尔多安的修宪集权等举措，但阿什指出，作为右翼民族主义政治人物的奥安，预计很难与亲库尔德人政党支持的克勒奇达尔奥卢相容。

今年3月，在被问到若选举进入第二轮，奥安会支持哪位候选人时，他并未给出明确答复，只强调会寻求"与恐怖主义没有关联的政党"。在第一轮投票后受访时，奥安也表示，只有反对党联盟同意不向亲库尔德人的人民民主党作出任何让步的情况下，他才会考虑在决选中为克勒奇达尔奥卢背书。

乌斯顿则指出，在第二轮选举中，奥安究竟能否影响原本拥护他的逾5%的选民转投特定人选，目前也尚未可知。但她认为，届时围绕身份政治、民族主义言论和移民议题的讨论，将会更加显著。

除了总统竞选，5月14日当天，还有24个政党和151位独立候选人争夺土耳其大国民议会的600个议席。

初步计票结果显示，由埃尔多安的正发党领导、同其他4个政党组成的"人民联盟"，共拿下了322个议席——虽然较2018年的上次选举流失22个席位，但仍保住了在议会中占绝对多数的地位。由反对党组成的"民族联盟"获得

213个议席。此外，还有亲库尔德人的政党联盟获得剩余65个席位。

观察者认为，此次议会选举中，埃尔多安领导的正发党及其联盟政党占优势的表现，将为埃尔多安在第二轮总统决选增添筹码——因为选民可能不会想要一个总统和议会对立分裂的局面。

北京大学历史学系教授、土耳其研究中心主任昝涛向财新指出，即便从过去几次选举的得票率来看，埃尔多安也并没有享有绝对优势，他在2014年、2018年大选均是以略超过50%的得票率获胜。但另一方面，这也表明，埃尔多安始终有能力巩固自己的政治基本盘。而此次选举中以"反埃尔多安"立场团结在一起的反对党阵营，内部依旧矛盾重重，其力量恐仍不足以挑战埃尔多安的权威。

强人如何炼成

带领正发党连续执政20年以来，埃尔多安的民调支持率始终维持在40%—45%左右。自他2003年首次当选总理并成功连任三届后，埃尔多安于2014年出任土耳其总统至今。2017年4月的修宪公投通过后，新宪制下的土耳其总统将拥有五年任期，最多可任两届。这意味着，已在2018年总统选举中成功当选的埃尔多安，若能再次拿下今年的选举，他便可以一直担任总统到2028年。

埃尔多安1954年出生于伊斯坦布尔一个贫寒的穆斯林家庭，童年时曾随家人搬到黑海沿岸的里泽生活。自20世纪70年代末投身政治以来，他的从政道路一直起伏不大，直至40岁那年，他成功当选家乡伊斯坦布尔市的市长。彼时，埃尔多安一代的伊斯兰主义者仍是政治上的少数派，土耳其的统治阶层仍由强力推行凯末尔世俗主义的精英们把控。

2001年由埃尔多安一手创立的正发党，以温和的宗教政治力量面貌示人，并将自身定位为亲西方的、倡导保守社会议程与自由市场经济的"保守民主派"。

埃尔多安深知，尽管凯末尔凭借个人威望和魅力，将世俗化改革置于土耳其共和国城市生活的核心，但土耳其仍是一个穆斯林人口占多数的国家。在埃尔多安创造的新政治选项下，长期被世俗执政体系压抑和疏远的乡村和宗教势力，成了他的动员基础。另外，那些刚迁入城市的新移民群体，因时常感到被世俗派精英抛弃或排挤，保守而虔诚的他们则成为正发党的核心支持者。

正发党成立的2001年，恰逢土耳其经济遭遇重大危机。在第二年的土耳其议会选举中，正发党适时打出经济与社会牌，一举赢得压倒性胜利。而在此后的三届选举中，该党也一直牢牢把握着议会的多数席位。作为正发党创始人的埃尔多安，自2003年以来成功连任了三届总理，随后又在2014年土耳其的首届总统直选中获胜，并担任土耳其总统至今。

在埃尔多安主政的前10年里，得益于基建投资的拉动，土耳其一跃成为当时经济增速最快的新兴经济体之一。但土耳其各地城市面貌的激进改变，也逐渐引发民怨。

更令民众担忧的是，埃尔多安地位稳固后，其威权主义倾向日益强化。在以世俗化为既定国策的土耳其，埃尔多安任内推出的诸如"限酒令"、取消在公共场所佩戴头巾禁令等举措，也令本就存在世俗主义与宗教力量交锋的土耳其社会更加撕裂。

2013年夏天，在伊斯坦布尔市中心，一场反对政府改造绿地公园的民众示威活动，逐渐发酵成了反对埃尔多安的全国性抗议活动。当时走上街头的抗议者，囊括了从环保人士到左翼人士、自由主义者、世俗主义者等横跨意识形态光谱的各色群体，以及库尔德人、亚美尼亚人等少数族裔。这一大规模群众抗议事件，最终在政府的强压之下黯然收场。仅仅三年后，2016年夏天，土耳其爆发了军事政变。但这场被埃尔多安指控为意图推翻其统治的政变，不仅在短短12个小时内便宣告流产，更为埃尔多安展现铁腕手段和重树权威提供了绝佳机会。

在挫败政变后，埃尔多安立即展开了大规模肃清行动，并指控其昔日盟友、流亡美国的土耳其伊斯兰教派领导人居伦（Fethullah Gülen）为政变的幕后主使。

土耳其内政部的数据显示，截至2022年，土耳其境内因被怀疑与"居伦运动"有关而遭拘捕者已达33万人，他们主要来自军警、司法、情报、政府部门和教育系统。目前，土耳其仍有大约2万名被指与"居伦运动"相关联的人士被关押在狱中。

尽管实际上已手握空前权力，在未遂政变发生后的第二年，埃尔多安仍以发起全民公投的方式，推动通过了一项酝酿已久的宪法修正案，规定在新一届大选过后，土耳其将正式终结运行近百年的议会制体制，转变为总统制政体——这意味着，在取消总理职位、削减议会权力的同时，赋予总统更大的权力。

2018年6月24日，土耳其提前18个月举行总统和议会选举，时任总统埃尔多安以52.6%的得票率成功获得连任。他也由此成为土耳其改行总统制之后的首位总统。按照土耳其新宪法，埃尔多安此前的总统任期将自动"归零"。依照该宪法，从2018年起算，2023年大选将是埃尔多安可合法争取的最后一次连任，如果再次当选，他可以执政到2028年。

欧洲安全与合作组织针对本届土耳其大选的观察报告称，尽管该组织认为5月14日的投票总体上是"管理良好

的”（well managed），但也观察到“现任总统和执政党享有不合理的优势”，包括有偏见的媒体报道，一些反对派政党和政客及民间社会和媒体参与选举的进程受限，或面临压力恫吓，以及土耳其政府为震灾地区公民提供的投票便利措施有限，等等。

反对党联盟宣称，若其推举的候选人克勒奇达尔奥卢当选总统，将寻求再次修宪，让土耳其从当前权力集中在总统手中的总统制，回归到其所称的一种“强化的议会制”。

不过，不少观察者认为，考虑到埃尔多安领导的正发党在此次改选后仍于议会中拥有强大优势，就算土耳其重返议会制政体，亦有利于埃尔多安继续保持政治影响力。

昝涛则指出，即便反对党的总统候选人最终胜出，接下来如何修改现行的宪制，反对党联盟内部的权力和利益又该如何分配，目前都仍是未知数。届时，若反对党阵营不能拿出一套成熟的方案，土耳其甚至可能陷入某种形式上的政治不稳定。

保守与现代之辩

“民主就像一列有轨电车，坐到站了就可以下车”，这句埃尔多安在担任伊斯坦布尔市市长期间发表的名言，体现了他一路走来纵横捭阖的实用性和机会主义。

掌权20年来，埃尔多安不断变换着政坛结盟的对象——如今被他斥为“恐怖势力”的“居伦运动”，曾是与他共同对抗土耳其军方势力的盟友。

自称是一名虔诚穆斯林的埃尔多安，对宗教的态度也并非教条式和原教旨主义的。在以穆斯林为主体人口、实行世俗化政治制度的土耳其共和国，宗教信仰与民族认同感却始终交织在一起，构成了近年来埃尔多安政治叙事的基本底色。

2020年7月，埃尔多安签署一项法令，宣布将位于伊斯坦布尔老城区、由基督教的拜占庭帝国在公元6世纪修建的圣索菲亚大教堂，由性质中立的博物馆改造成清真寺，并向穆斯林信众开放祷告。

此前，在奥斯曼帝国统治时期，这座基督教教堂本已被改建为清真寺；直到近5个世纪之后，奉行世俗主义的凯末尔创建土耳其共和国时，又将其改为博物馆。

在土耳其国内，一直有宗教团体和民族主义者呼吁应“恢复”圣索菲亚大教堂曾作为清真寺的定位，以展现奥斯曼帝国的遗产和土耳其在伊斯兰世界中的大国地位。

尽管国际社会反应强烈，担忧埃尔多安政府将圣索菲亚大教堂由博物馆改为宗教场所，恐引发东西方之间的矛盾和宗教冲突，并有损其多元文化特征；但在近年宗教色彩愈发浓厚的土耳其社会，这一决定遭到的反对意见却相对薄弱。

埃尔多安也以强硬姿态回应外部的批评道，如何使用圣索菲亚大教堂“关系到土耳其的国家主权”。他还称：“如果将出现一场关于宗教的辩论，那么话题不应该是圣索菲亚大教堂，而应该是全球范围内的伊斯兰恐惧症和仇外主义。”

2021年3月，埃尔多安又在一项总统令中宣布，土耳其将退出旨在保护女性免受暴力侵害的国际公约《伊斯坦布尔公约》。

这一颇具争议的“退约”举动，也立即引发了土耳其反对党、民间女权团体及国际社会的广泛批评。但土耳其政府坚称，“退约”并不意味着土耳其将在针对家庭暴力和妇女权利的法规上倒退。

事实上，以土耳其最大城市命名的《伊斯坦布尔公约》，正是2011年在埃尔多安任土耳其总理期间签署的。但近年来，埃尔多安及其领导的正发党，却加入了对这一公约进行谴责的土耳其保守派人士的行列。他们声称，公约的初衷虽是为了促进妇女权利，实际上却通过鼓励女性离婚，以及通过不以性取向歧视他人的原则“企图将同性恋行为正常化”，破坏了土耳其传统的家庭结构、道德观和家庭的“神圣性”。

上海大学土耳其研究中心教授刘义认为，对埃尔多安来说，宗教信仰不仅更能号召根植于土耳其社会的保守主义文化理念和政治基础；对于土耳其欲拓展在整个伊斯兰世界的影响力方面，凸出土耳其的宗教定位，亦是一个颇具可操作性的杠杆。

但另一方面，埃尔多安主政下的“政治伊斯兰”，本质上又是温和和实用主义的，并未对作为现代土耳其立国之本的世俗主义道路做出严重背离。

昝涛认为，埃尔多安希望在土耳其实现的，是在接纳西方先进文化、技术和制度安排的同时，保留和尊重伊斯兰教的文化习俗和传统。这也使其与强推世俗化改革的激进世俗派区分开来。

他指出，改造圣索菲亚大教堂之举能得到土耳其民众的支持，也体现了埃尔多安娴熟利用国内民族主义和保守主义情绪的政治手段，“围绕这个问题，土耳其人面对西方表现出较强的民族主义；面对该国在过去激进西方化的

历史时，又表现出一定的保守主义”。

陷入民生困局

在土耳其最高选举委员会宣布将举行第二轮决选之际，受政治不确定性影响，土耳其金融市场在5月15日出现了剧烈波动。

当日，土耳其主要银行业指数下跌9.6%，而该指数刚在前一周上涨了26%，为2002年末以来最大周涨幅。土耳其主要股指伊斯坦堡100指数开盘跳水6.38%并触发熔断，收盘下跌6.1%。在汇率方面，土耳其本币里拉出现过去6个月以来最大跌幅，最终跌至约19.67里拉兑1美元。

英国经济研究机构凯投宏观的新兴市场高级研究员利亚姆·皮奇（Liam Peach）就此分析道，随着土耳其大选中反对党候选人取胜的可能性降低，那些希望土耳其恢复正统经济政策、在解决高通胀问题上得到“更可靠承诺”的投资者感到失望。

对土耳其居民而言，持续的高通胀仍在影响着日常生活的方方面面。库特拉告诉财新，在过去6个月内，他的房租涨了不止4倍，一个两室一厅的公寓月租金从3500里拉涨到1.5万里拉（约合1238元至5304元人民币）。

耶尔马兹则对不断下跌的里拉汇率感受更深。2013年，他在海外留学的第一年，1.75里拉可兑1美元。当时，他依靠家里寄来的生活费，可以轻松支付租金、水电费等，还能将部分钱储蓄起来。然而，到了留学接近尾声的2021年，汇率已跌至约10里拉兑1美元。耶尔马兹不得不选择更拮据的生活方式——他日益感到，家庭收入的增长速度无法弥补通胀和汇率下跌造成的缺口。

自2018年土耳其与美国的经贸和关税争端引爆货币危机以来，由于土耳其经济的结构性问题未能得到彻底改善，再加上市场对土耳其货币政策的信心不足，里拉实际上一直处于持续的稳步贬值当中。2018年时，里拉汇率为不到5里拉兑1美元，如今已跌至约19.76里拉兑1美元。

货币危机引发的经济衰退之下，土耳其的通胀水平亦节节攀升。2022年10月，土耳其通胀率一度飙升至85.51%，刷新24年来最高水平。不过，目前该国最新的通胀数据已大幅回落至约44%。土耳其的失业率也一直高企，2022年该国全年失业率为10.4%。

与此同时，2023年2月6日，土耳其中南部地区一天内突发两场7.8级大地震，造成逾5万人丧生，进一步冲击民众生活。



当地时间2023年5月17日，土耳其安卡拉，一名男子观看大屏幕上的选举结果。图：Bilal Seckin/视觉中国

乌斯顿此前对财新指出，震后出现的大量境内流离失所者，将面临失业、住房等问题；对本就饱受高通胀之苦的土耳其民众而言，这无疑是雪上加霜。

世界银行的数据显示，地震对土耳其造成的直接经济损失预计达342亿美元，但重建所需资金或为其2倍。

在执政早期，埃尔多安正是以让土耳其经济保持中高速增长、成功跻身全球20大经济体的政绩，巩固了执政根基。

阿什评价称，对土耳其来说，埃尔多安主政的第一个十年相对而言非常成功——那是一个高增长、低通胀、生活水平稳步提高、财富分配更加公平的时期。至2011年时，土耳其已经获得"投资级"信用地位。

然而，埃尔多安领导下的土耳其政府，也在不断加大对经济的干预：通过耗费巨资在国内大兴土木，并以行政手段压低银行利率等，刺激了外部投资，使经济增长长期维持在高位。

这一为追求GDP增速，过度依赖短期资本流入的经济增长模式，虽为土耳其带来了增长和繁荣，却也埋下了祸根，造成了如今通胀飙升、债务高企、货币贬值、贸易赤字严重等一系列严重问题。2011年以后，土耳其经济增长就已出现放缓迹象。

彼得森国际经济研究所（PIIE）研究员柯克加德（Jacob Kirkegaard）指出，土耳其企业在地产、建筑、基建中注入了大量资本，但在贸易出口和其他生产产能上投入不够，没有为整体经济带来太多回报。这使得土耳其进口商品和服务的需求远高于出口，造成经常账户严重赤字。

自2014年从土耳其总理转而出任总统以来，埃尔多安不断加码刺激措施，耗费巨资在国内大修基建。但由此带来的经济增速拔升，主要受宽松的财政和货币政策推动，不仅堆高了经济泡沫，也使得政府和银行债台高筑，加剧对外部资本的依赖，削弱了土耳其经济的抗风险能力。

2018年向新兴市场蔓延的里拉暴跌危机，就是在这种经济背景之下，由外部的地缘政治争端所引爆。2018年8月10日，美国时任总统特朗普突然宣布，将土耳其钢铁和铝产品进口关税提高1倍，使得土耳其里拉兑美元汇率一天内暴跌近20%。

更令人担忧的是，在国内大权独握、颇以经济政绩自傲的埃尔多安，政策主张与传统金融观点相悖：他认为高利率会导致通胀，并且将进一步抑制经济增长。在这位土耳其总统看来，利率是"万恶之源"，能够对冲高通胀的不是高利率，而是高增长；而高增长则需要低利率环境，为企业降低融资成本。

即便2022年面临持续刷新纪录的高通胀，埃尔多安政府仍不愿提高利率对经济进行"降温"。2022年，在俄乌冲突下，全球能源价格处于历史高位，土耳其能源需求又几乎全部依赖进口，再加上新冠疫情的影响，土耳其国内通胀自2021年5月起连续17个月一路飙升，到2022年10月攀至85.51%。

为了在坚持低利率的问题上一意孤行，近年来埃尔多安更接连撤换了多名土耳其央行行长，令市场对土耳其货币政策丧失独立性的担忧情绪不断升高。2021年底到2023年2月末，土耳其央行已将基准利率共下调了1050个基点。

"经济牌"失灵？

在此次大选中，应对经济挑战不力是反对党攻击埃尔多安的主要论点，但选民对谁该为经济危机负责的看法并不完全一致。

支持反对党候选人的耶尔马兹认为，正是近年来埃尔多安采取的非正统货币政策，令土耳其经济逐渐陷入泥淖。但他也认可埃尔多安执政早期达成的经济成果，称埃尔多安遵循土耳其时任经济部长德维斯（Kemal Dervis）所推动的经济结构性改革，帮助实现了土耳其的经济腾飞。

艾哈迈德则坚持认为，政府并非造成眼下土耳其生活成本危机的惟一祸根，那些"囤货居奇的公民"和"扰乱市场的商人"也应为此负责。

另一方面，也有土耳其选民仍感念埃尔多安早年执政时，帮助大批民众脱贫的政绩，并认可其对土耳其国内基础设施的改善。

伊斯坦布尔阿依登大学国际关系教授奥古孜卢（Tarik Oguzlu）向财新坦言，近年来土耳其民众购买力的大幅缩水，的确令人们苦不堪言，"拿我自己举例，我在五六年前比现在富有4倍"。他表示，尽管埃尔多安声称自己知道怎么解决问题，但"这个国家至少有一半的人不相信这派胡言"。

但奥古孜卢同时提醒称，相较于诉诸"经济理性"的反对党阵营，埃尔多安利用了更能影响选民心理的"身份政治"作为选举的政治主轴。对支持埃尔多安、更加保守的土耳其另一半民众来说，"他试图表明，自己才是那个可以带来稳定和一切好处的人"。

在奥古孜卢看来，尽管经济议题非常重要，但在选举中，更重要的可能是如何与选民建立联系。"显然经济不能解释一切问题。纯粹的成本效益计算，似乎并没有对塑造人们的看法起到决定性作用。"

刘义向财新指出，相比传统的世俗派政党，埃尔多安及正发党在土耳其政坛的最大优势，就是基层政治的策略。埃尔多安本人就并非出身精英阶层，而是来自一个虔诚的穆斯林家庭。面对中下层选民的住房、工资等具体需求，埃尔多安也总能拿出将福利落到实处的政策。

本次大选中，埃尔多安也在经济、民生上作出种种承诺，宣布了一系列惠民政策，包括提高公务员、退休人员、工人等职工的福利水平，民众可以免费使用黑海天然气一个月，政府连续3次提高最低工资标准，并在选前再

次给公务员加薪，出台大型保障房项目等惠及中低收入群体的措施，等等。

激烈批评埃尔多安的反对党阵营，也提出了自己的一揽子经济政策纲领，承诺若能赢得大选，将带领土耳其回归“正统货币政策”，并在两年内将通胀率降至个位数。

阿什认为，经济议题仍是反对党联盟在选举中的强项，因为他们承诺将组建一支具有专业知识的经济团队。若反对党能最终赢得大选，市场也将对土耳其经济更有信心，里拉汇率有望得到一定提振。

国际信用评级机构穆迪公司在5月15日表示，若反对党赢得土耳其大选并且其政策能得到有效实施，那么土耳其恢复传统经济政策的前景将得到改善，长期来看这对土耳其的主权信用状况也将产生积极影响。

不过，穆迪也强调，要消除过去两年内的“扭曲”措施仍极具挑战性。而在这个过渡期内，政策失误的风险、经济和金融的不稳定性仍将非常显著。

地震冲击波

2023年2月6日土耳其中南部发生的造成5万余人死亡的大地震，成为埃尔多安政府在大选前面临的一大突发考验。

此次地震是土耳其84年来的最强地震，无论是震灾的巨大破坏力、受灾范围的广泛程度，还是零下的气温和雨雪等恶劣天气条件，都极大增加了救援难度。

在灾后人员搜救、难民安置、物资供应等多个救灾环节，埃尔多安政府都被批评行动滞后和救援不到位。土耳其长期以来被诟病的建筑质量不合规问题，在此次大灾中也暴露无遗，造成大量死伤。

对地震带来的政治效应，埃尔多安本人最有体会。

1999年，土耳其西北部发生强烈地震，造成超过1.7万人丧生，时任总理比伦特·埃杰维特（Bülent Ecevit）因应对无力遭受批评。同样是在自然灾害和经济危机交织的动荡背景下，土耳其举行了2002年大选。在公众对埃杰维特政府的愤怒浪潮中，当时富有魅力的埃尔多安承诺将带领民众重建国家，并如愿当选为土耳其总理。

20多年后的今天，一场规模和影响更甚于1999年地震的自然灾害，再次使地震与埃尔多安的政途牵扯到了一起。

在此次受灾的11个省份中，有7个省份都曾在2018年的上一届大选中为埃尔多安背书。灾后有报道指称，相比这些支持正发党的省份，靠近土耳其与叙利亚边境、传统上作为最大反对党共和人民党地盘的哈塔伊省，获得的政府援助更少，救济工作也更加迟缓。

但灾民的不满不仅限于救灾本身。自埃尔多安掌权以来，土耳其经济在基建热潮的推动下一路高升，新的桥梁、购物中心、清真寺、摩天大楼不断涌现。但在这次于一天之内发生两次7.5级以上地震的灾害中，震区大批房屋呈松饼式挤压坍塌的情景，令不少舆论都将矛头指向大兴土木的埃尔多安政府，以及被指与其关系亲近的建筑商。

尽管1999年地震后上台的埃尔多安政府，承诺将向民众征收“地震税”用于防灾和抗震，还重新制定了建筑物所应符合的相关法规，但有批评指出，在土耳其国内基建急剧扩张的过去20年里，大量基建项目都被授予埃尔多安的亲信和盟友，导致相关建筑的施工缺乏适当监管。

2月8日，在灾后首次前往灾区一线视察灾情时，埃尔多安也松口承认，此次的救援“当然存在不足的地方”，包括保障公路和机场的通畅性、燃料供应等方面。但他同时解释道：“很明显，像这样程度的灾害根本不可能做好准备。”

不过，地震后的民调显示，这场令土耳其经济和社会遭到重创的天灾，并未如反对党预期中的那样大幅削弱埃尔多安的声势。

民调公司Metropoll在3月初发布的调查结果显示，地震近一个月后，埃尔多安领导的政党联盟在即将到来的选举中仍居领先地位，尽管与1月份相比支持率下降了几个百分点。

市场调研公司伊斯坦布尔经济研究公司在地震一周多后进行的调查则显示，埃尔多安的支持率较1月时反而略上升了0.1个百分点。这次调查中，34%的受访者认为建筑承包商应对地震造成的破坏负最大责任，另有28%的人指责埃尔多安政府。

5月14日首轮选举的结果，也印证了埃尔多安及执政党在上述民调中的实力。

在此次地震中受灾的11个省份，投票率基本都超过了80%；其中，埃尔多安在8个灾区省份战胜竞争对手，其在震中地区——卡赫拉曼马拉什省甚至赢得70%的高支持率。

相比之下，反对党共推的克勒奇达尔奥卢，仅在哈塔伊、阿达纳、迪亚巴克尔3个受灾省份取得了领先。

在议会选举方面，埃尔多安领导的正发党及其盟友政党，则在受灾的全部11省份都领先于反对党组成的“民族联盟”阵营。

奥古孜卢向财新分析称，尽管震后初期，埃尔多安政府曾因救援不力遭受一些指责，但“他立即认识到了救灾对于选举的重要性”，并迅速动员各地的政府和公共机构力量投入重建和灾民安置行动。

在他看来，处于危机和不确定当中的土耳其人民，在心理上更需要一个强大的政治领导人和政府，“你会紧紧跟随那个掌握一切资源、有能力保护你的人”。

刘义也认为，地震这一迅速引发土耳其内外同情和支援的巨大灾难，反而成为埃尔多安在大选前的加分项。他指出，曾凭借大修基建创造经济奇迹的埃尔多安政府，在危难之际能充分发挥对人力、物力资源的快速调集能力。

另一方面，震后的土耳其政府也广泛接受了包括西方国家在内的大量国际援助，并将其宣传为“人道外交”的积极成果，以此彰显土耳其的国际声望。这些表现，都有助于面临复杂救灾挑战的埃尔多安最终转“危”为“机”。

多元平衡外交

在国际事务中，近年来埃尔多安政府正采取愈发高调的姿态，试图参与塑造变化中的地缘政治版图，并进一步扩大自身影响力。

在与土耳其接壤的邻国伊拉克和叙利亚，土耳其屡次通过实施跨境军事行动，力图阻止当地的库尔德人建立独立政权，并打击来自库尔德人武装分子的恐怖袭击威胁。自2011年叙利亚内战爆发以来，强烈反对叙利亚阿萨德政府的埃尔多安，还对叙利亚境内的泛伊斯兰反政府武装给予了支持。

针对2011年该国前领导人卡扎菲倒台以来，就一直未恢复稳定的北非国家利比亚，土耳其亦派出特遣部队和军事顾问，帮助得到国际承认的利比亚民族团结政府，抵御受俄罗斯、埃及等支持的“国民军”势力的猛攻。通过加大对利比亚局势的介入，土耳其还力图在围绕东地中海油气开发的争夺中占据先机，同时抗衡埃及和俄罗斯在地中海地区上升的影响力。

在阿塞拜疆与亚美尼亚围绕争议领土纳卡地区的长期争端中，与阿塞拜疆语言文化相近、近年来号称同该国是“一族两国”的土耳其，被视为阿塞拜疆一方的主要外交及军事支持者。在2020年的纳卡冲突中，土耳其还为阿塞拜疆提供了无人机等军事援助，成为阿塞拜疆最终在战场占得上风的重要因素。



当地时间2023年5月13日，克勒奇达尔奥卢（前排中）来到位于安卡拉的凯末尔陵墓敬献康乃馨。图：Adem ALTAN/视觉中国

在一些人眼中，埃尔多安在中东北非地区的一系列高调举动，正是在打造某种“新奥斯曼帝国”。但昝涛提醒称，所谓“新奥斯曼主义”只是调动和利用了土耳其国内政治、文化对奥斯曼帝国的历史记忆和缅怀，用于服务现实的地缘政治需求；但这一标签不应影响对土耳其真实战略意图的判断。

在刘义看来，2011年“阿拉伯之春”席卷中东后，在时任土耳其外长达武特奥卢操刀下，土耳其积极介入地区局势，寻求与泛伊斯兰政治宗教势力穆斯林兄弟会联合，但此举实则“高估了自身的外交地位”。

此后，不论在埃及还是叙利亚，局势的发展都使土耳其遭遇了相当大的挫折。而在土耳其昔日的外交总设计师达武特奥卢于2016年辞去总理职务，并逐渐与埃尔多安分道扬镳后，近年来土耳其的外交政策已变得更加灵活和务实。

奥古孜卢也指出，“阿拉伯之春”爆发后的最初几年里，土耳其一度欲将自身打造为中东北非地区的“游戏规则改变者”和“安全架构的总设计者”，但它随后发现，作为地区中等强国而非全球性大国的土耳其，“雄心和能力之间仍存在差距”。

不过，在这位土耳其学者眼中，近年来土耳其外交中的务实取向，不仅仅体现在埃尔多安政府谋求与沙特、以色列、叙利亚等中东邻国缓和关系的动作，还包括跨境到叙利亚北部打击库尔德人武装、高调出兵利比亚，等等。他说，考虑到美国、俄罗斯等域外大国对上述问题的深度卷入，“土耳其在地区事务中的缺席是不可想象的”。

在2022年2月底发酵至今的俄乌冲突中，土耳其的角色尤为令人玩味。

冲突爆发后，埃尔多安曾公开表示俄军对乌克兰的进攻是“不可接受的”，土耳其还为乌克兰提供了武装无人机等军事支持。但作为北约成员国的土耳其，又始终拒绝追随西方制裁俄罗斯，还在冲突期间进一步强化了与俄罗斯的经贸联系。

正是在埃尔多安及联合国的斡旋下，2022年7月，俄罗斯与乌克兰围绕黑海粮食出口问题，在伊斯坦布尔间接签署了协议。伊斯坦布尔也是2022年3月间，俄乌双方自冲突爆发以来首次面对面谈判的地点，凸显了埃尔多安作为俄乌调解人的重要外交地位和角色。

按照奥古孜卢的形容，埃尔多安希望在俄乌问题上达成的战略目标，正是“通过乌克兰制衡俄罗斯，同时通过俄罗斯制衡西方”。

一方面，若乌克兰在冲突中被击垮，整个黑海地区恐将落入俄罗斯的控制之下，这对扼守黑海海峡的土耳其来说并非理想后果。另一方面，在土耳其里拉贬值、通胀高企的经济危机之下，维持与俄罗斯的合作不仅符合土耳其的经济利益，亦增添了土耳其向西方博弈和要价的筹码。

刘义认为，在近年来土耳其与西方关系持续紧张的背景下，俄乌危机也给了土耳其寻求外交“脱困”的机会——一面彰显自身难能可贵的调停角色，一面又可在瑞典、芬兰加入北约的申请过程中制造障碍，提高筹码。埃尔多安在俄乌问题上不断提升存在感，意在“让西方国家重新思考土耳其作为一个重要伙伴和北约成员国的地位”。

自“一战”后成立共和国以来，脱胎于古老奥斯曼帝国的现代土耳其，以政教分离的严格世俗制为立国之本，以融入西方体系为目标。追求加入欧盟，也成为土耳其数十年来几代领导人的愿景。

但自2016年夏天土耳其的未遂政变遭挫败以来，土耳其与西方主要国家的意识形态和政治分歧频发。

土耳其当局在国内不断扩大的肃清行动，以及埃尔多安推动修宪、改行总统制等一系列扩权举措，无一不受到西方舆论的质疑。在叙利亚内战中，作为美国、北约盟友的土耳其，又以打击土叙边境地带的库尔德人武装作为战略要务，与扶持叙境内库尔德人武装的美国矛盾扩大。

与西方关系趋冷的同时，埃尔多安也借力使力，借由一波波的外交冲突，营造自身在土耳其民众中“不惧强权”的形象。

长期以来奉行亲西方政策、力图加入欧盟的土耳其，开始不断将目光投向东方，增强在中东地区的存在，并策略性地向俄罗斯靠拢。

刘义认为，埃尔多安政府近年来看似左右摇摆、时而激进冒失的外交政策，既与土耳其的民族性格和政治外交文化有关，同时也反映出冷战结束以来，失去了作为北约或西方阵营对苏联前哨这一特殊战略地位的土耳其，正对自身的全球定位和国家地位进行新的探索。

作为一个地理上横跨亚欧、连接东西方的国家，土耳其的外交取向，很大程度上也受制于地区乃至国际格局的变化和影响。

在昝涛看来，近年来随着土耳其实力的增长，及其与美欧关系的波折，土耳其“独立自主、多元平衡”的外交路线已愈发清晰。

但这并不意味着土耳其正在脱离西方的阵营、加入俄罗斯或亚洲的阵营，土耳其只是不会再跟着西方国家后面亦步亦趋。据昝涛形容，“土耳其和西方的关系没有那么糟，与俄罗斯的关系也没有那么好”。

刘义认为，若埃尔多安能赢得下一个5年任期，则土耳其有可能进一步深化与俄罗斯、中国、中东国家的联系，与西方的关系也有望迎来缓和。至于土耳其与西方的关系，就算在反对党赢得大选后会有一定改善，但若想回到21世纪初正发党刚上台时的“蜜月期”，也已几无可能。

刘义还说，若反对党推举的候选人上台执政，则土耳其与俄罗斯的关系有可能迎来一波“适度降温”；但考虑到俄罗斯在经济和战略上对土耳其的重要性，这种调整应不会是彻底的转向。

在外交政策上，反对党阵营也已作出承诺称，若能上台执政，将结束土耳其在外交上的“激进主义”，重振土耳其与西方的关系，并寻求与俄罗斯建立“更少个人化因素、更加制度化”的关系。但观察者普遍认为，在当前的国际形势之下，土耳其在东西方之间寻求多元平衡、独立自主的基本外交战略，不会发生根本性变化。

版面编辑：李东昊

专栏｜美国产业自给自足能实现吗？

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

旨在国内生产最大化而非促进使用和发展新技术的政策，不仅大概率会失败，而且还会挤占原本可用于创新、保障国家安全的资源



当地时间2022年10月19日，美国南卡罗来纳州格里尔，员工们在电池装配大厅里工作。图：Sean Rayford/视觉中国

文｜亚当·珀森
彼得森国际经济研究所（PIIE）主席

近来拜登政府"买美国货""把美国工人放在第一位"、关键产业自给自足的想法在美国国内很有市场。但是，中美等国寻求产业自给自足的努力未必是明智之举。许多研究和历史案例均表明，旨在国内生产最大化而非促进使用和发展新技术的政策，不仅大概率会失败，而且还会挤占原本可用于创新、保障国家安全的资源。

新冠疫情以及俄乌冲突后出现的供应问题，是拜登政府主张扩大本地生产以保证供应链安全的一大诱因。芯片短缺确实令包括中美在内的不少人恐惧，但这一领域实属例外，并不具有普遍性，绝大多数产品不会面临此类尖端产品只有少数国家才可以生产的情境。

事实上，市场经济体能够快速适应短缺；绝大多数占主导地位的供应商很少抵制向客户出售产品。而且，个别供应商中断供给导致的短缺可以通过贸易和增加某些技术或必需品领域战略储备等方式更好地解决。

从欧盟在俄乌冲突后应对天然气供应中断的经历看，欧洲国家适应更高、波动更大的能源价格的速度远远超出大多数人的预期。在欧洲国家完成天然气储备后，油气价格包括电价甚至大幅下降。

历史上，每一次面临供应中断或能源出口限制时，情况几乎都是如此。比如1973年沙特发起石油禁运之后，西方和日本等发达经济体在几年时间内改变了生产和消费模式，完全适应了新局面，并且带来了能源使用效率的大幅提升，发展出极具竞争力的相关产业。

关键产品供应国确实可以通过供给限制让其他国家面临暂时的短缺。对被限制的国家来讲，更有效的应对措施是增加战略储备，并通过与其他地区的贸易来获取关键产品。

俄罗斯将欧洲对其石油和天然气的依赖作为武器，并未在外交方面取得较好效果。俄罗斯在2022年年中切断北溪1号管道的天然气供应，让德国和其他欧洲国家决定减少对俄罗斯能源供应的依赖，转向大量从其他油气生产国进口，同时加强对乌克兰的支持。尽管俄罗斯一度威胁要切断对全球的能源供应，但这一威胁至今未能成为现实。

换句话说，哪怕是在战争局势下，当一个主要供应商发出看似可信的威胁时，欧洲并没有被吓倒，并且设法成功化解了威胁。这表明，相比美国为寻求自给自足的极端产业政策辩护的危言耸听，市场经济的韧性要大得多，占据主导地位的供应商利用手中筹码逼迫他国让步的企图，很可能落空。

另一个固守本国生产者利益而给社会福利带来损害的例子是农业补贴。过去几十年来，美欧一直大规模补贴本国农业，就像美欧对波音和空客的补贴一样，农业补贴的结果也远非理想。

转基因技术（GMO）为保障全球范围内的粮食安全和健康改善提供了巨大的希望，但国家壁垒阻碍了这一创新技术的使用及发展。欧盟推出的非转基因认证标准阻碍了这一技术在全球大部分地区的推广使用。如果发展中国家进口转基因食品，它们可能被禁止向欧盟出口食品。发展中国家只能被迫选择接受来自美国或欧盟的粮食援助，但不能同时得到两方面的援助。

欧盟这一行为部分源于真实的担忧，但更多是被欧洲农业利益集团所利用。一些似是而非的证据和人们对转基因技术不甚了解而产生的担忧，被当作借口以减少来自美国出口农产品的竞争。

如果美国选择在许多领域减少与中国的贸易，无论通过加征高关税，还是实行对华出口限制，因此产生的贸易空间都将被其他经济体填补，就像俄罗斯限制对欧洲的能源供给后，卡塔尔等其他国家填补了欧洲的需求缺口一样。中美之间的贸易会减少，但与其他国家的贸易规模会增加，这还会为其他国家或企业提供获利的机会，比如通过在中国之外的地方生产或组装的方式，间接将中国的产品或零部件出口至美国。

版面编辑：李东昊

最新财新周刊｜房企境外债重组破局

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

出险房企如何修复基本盘并恢复可持续运营？



2022年3月21日，中国恒大、恒大汽车、恒大物业在香港暂停交易。债务重组的本质是"以时间换空间"。如何修复基本盘并恢复可持续运营，才是出险房企真正"活下去"的关键。一切最终取决于楼市销售能否持续提振。

文丨财新周刊 陈博 王小青 牛牧江曲

经过逾一年博弈，中国恒大（03333.HK）境外债务重组终于破局。4月27日，该公司发布公告称，已有两份重组方案获得对应债务额度超75%的债权人支持，另外两份方案的债权人同意率分别超过30%和64%。

针对不同类型债务，中国恒大分别安排三组、合计四份重组方案，核心是大幅延长偿债期限，并为部分债权人提供债转股选项。

根据中国香港法例，后续香港法庭将召集债权人进行投票，须有超50%债权人出席且代表债权价值不少于75%的债权人投票赞成，债务重组安排方可通过。之后，法院将履行相关程序并裁决重组生效。据财新此前了解，中国恒大四份重组方案须分别获得对应类型的债权人支持，惟有同时获得四组"75%同意票"，境外债务重组才可推进。

中国恒大是美元债存续规模最大的中资房企。2021年12月，中国恒大在全部境外债务交叉违约后启动境外债务重组。如今，半数重组方案迈过票数门槛，意味着中国恒大境外化债迈入冲刺阶段。

近期度过境外债务重组难关的还有融创中国（01918.HK）、花样年（01777.HK）。5月初，这两家房企先后宣布，相关方案分别获得占现有债务额度约85%、76.44%的债权人支持。融创中国节奏最快，从境外债务全面违约到重组方案获实质性通过，历时近一年。（有关恒大和更多出险房企违约，以及房地产市场复苏进度的更多数据解读，见《【数据深阅读】房企重组助力境外融资走出困境 债券违约潮还会持续吗？》）

三家出险房企取得的新进度反映了中资房企转变境外化债策略。2021年10月，花样年在承诺偿债后又出人意料选择违约，引爆中资地产美元债信用危机。此后，越来越多中资房企境外债务爆雷。据境内评级机构中证鹏元统计，2022年中资美元债共有43家主体、合计576亿美元规模的债券违约，同比分别上升95%和61%。其中，房地产违约规模占98%。

由于楼市销售持续萎靡，再融资停滞，危机爆发后，出险房企可用资金持续受限。过去一年，所有出险房企优先全力保交楼，不约而同选择延后处理境外债务。

多名出险房企人士解释称，企业主要业务、核心资产、偿债主体基本都集中在境内，为了缓解境内涉众影响，房企意欲将有限资源用于保交楼。此外，境内债务如果不能妥善解决，房企将面临诉讼、资产查封或冻结等后果。

事实上，出险房企都在债务爆雷后启动了与部分境外债权人的谈判，但一直没有取得实质性进展。境外化债此时实现突破，更直接原因在于出险房企与境外债权人已拉锯很长时间，多数债权人不得不放低期望值，选择妥协。

"境外债务重组成功后，出险房企得以在法律程序层面平息纠纷，未来可以集中精力稳定经营。"一名出险房企人士称，违约问题若不处理，境外债权人动不动就起诉或呈请清盘，房企需要耗费大量资源应对。

作为头部房企，中国恒大与融创中国的境外债务重组是市场的风向标。违约中小房企都把头部企业的举动视为样本。上述出险房企人士认为，既然已有成功案例，后续其他房企的重组方案获得通过将是大势所趋。

不过，债务重组的本质是“以时间换空间”。短期内有利于房企缓解债务压力。长期来看，重组方案达成仅是起点，并不代表出险房企就可以坐等脱困。如何修复基本盘并恢复可持续运营，才是出险房企真正“活下去”的关键。一切最终取决于楼市销售能否持续提振。

自3月底开始，随着购房需求释放完毕，市场后续复苏动能不足。据国家统计局数据，4月商品房销售面积、销售额分别为7690万平方米、9205亿元，环比分别下降48.1%、39.0%。

多名出险房企人士一致认为，楼市低迷已久，房子至今仍卖不动，爆雷房企若想起死回生，难度极大。券商机构申万宏源发布于5月16日的研报称，楼市销售总量仍偏弱，但一、二线城市楼市成交向好，改善性需求也仍存在。

“2022年底以来，纾困政策密集出台。监管高层正在帮助房地产创建稳定的政策环境，防止危机蔓延。”华利安诺基（Houlihan Lokey）高级顾问邵子力预计，房地产行业将在中长期内缓慢复苏。

“劣后”引发拉锯战

2021年三季度，中资房企境外债风险开始暴露。起初，出险房企普遍采取交换要约和同意征求方式，对境外债券展期一至两年。中证鹏元发布于2022年12月的研报指出，2022年共有24家房企针对到期外债发起交换要约，涉及债券数量超过50笔。

“此轮危机与以往不同，房地产陷入深度下行期，简单展期未能真正解决问题。”华利安诺基亚洲财务重组业务主管Brandon Gale说，当交换要约所约定的兑付节点再次临近，出险房企只能选择全面重组。

据财新梳理，2021年底至今，除了中国恒大、融创中国、花样年，佳兆业（01638.HK）、正荣地产（06158.HK）、阳光城（000671.SZ）、旭辉控股集团（00884.HK）、龙光集团（03380.HK）、中国奥园（03883.HK）、中梁控股（02772.HK）、世茂集团（00813.HK）、合景泰富（01813.HK）等多家房企亦在酝酿境外债务重组。在融创中国和花样年之前，富力集团（02777.HK）、华夏幸福（600340.SH）已基本完成这项工作。

更多境外债务重组仍处于胶着状态。比如龙光集团于2022年8月正式启动离岸债务重组，至今争取到占债务本金总额超50%的境外债权人同意签订重组支持协议。一名知情人士透露，龙光给出的条件优于融创中国，“但公司与债权人谈得很艰难，进度远不如预想中那么快”。

相比起来，境内化债进展更加迅速。龙光集团逾200亿元境内债务重组早在2022年12月就获表决通过。据财新了解，出险房企债务处置牵涉金融维稳大局，2022年以来监管部门强力介入，对不少境内机构投资人下达“窗口指导”，推动出险房企境内债务重组。

与境内债不同，大部分中资地产美元债存在结构性劣后问题。所谓“结构性劣后”，即房企在境外发债通常以境外全资子公司或特殊目的机构（Special Purpose Vehicle，SPV）为发行主体，且与这些外债兑付相关的底层资产一般归集在房企境内项目子公司手里——这决定了境外债偿付顺序相对靠后，境外债权人亦难获得更好的处置条款。

“此外，中资地产美元债持有人不够透明，监管部门无法直接干预。”上述出险房企人士说。据财新了解，融创中国在2023年3月公告方案之前，就与境外债权人进行了多轮磋商；龙光境外化债之所以进度偏慢，主要原因在于债权人分散，谈判耗费大量时间。

出险房企与债权人的博弈聚焦在房企底层资产价值上，这是各家房企境外债处置进度不一的核心原因。一名境外财务顾问公司人士提到，存量土储足够大的出险房企才适用长久期展期；如果土储较少，一旦存量消化完毕，企业手中并无足够资源支撑重组后的兑付。

“企业存量资产到底还值多少钱，其中能够分给境外的规模有多少，这些问题备受境外债权人关注。”国际咨询公司安迈（Alvarez & Marsal）董事总经理唐森（Ronald Thompson）分析称，若存量资产价值一般或大幅贬值，境外债权人肯定难以接受重组设定的长久期展期。

中国恒大与融创中国便是典型案例。一名接近两家公司境外债重组业务的人士透露，这两家房企体量相当，但早年扩张战略不同，资产价值各异，所以恒大境外债务重组方案谈得更加艰难。

中国恒大此前聚焦城镇化红利，存量项目主要分布在三、四线城市；而融创中国的存量土储集中于一、二线城市，尤其是长三角区域。“债权人更看好融创中国的资产状况。”上述人士说，现在楼市低迷且分化趋显，低线城市提振无望，回款周期拉长，影响中国恒大的资产价值，亦不可避免会拖慢重组后的兑付进度。

唐森指出，如果市场长期下行，房企还必须降价销售，资产价值将进一步降低；而债券展期越久，利息滚动就越多，势必加大偿债难度。



2023年以来，部分出险房企债务重组进展

房企	华夏幸福	中国奥园	中国奥园	旭辉控股集团	中国恒大
公告时间	1月30日	2月28日、3月24日、3月27日	3月31日	3月10日	3月22日、4月3日 4月27日
重组进展	英格兰与威尔士高等法院于英国时间1月23日召开裁决庭审，裁决华夏幸福境外债协议安排重组生效，公司已在英国公司注册处完成登记，预计将于1月31日完成重组交割。	约占中国奥园美元债未偿还本金额度20%的债权人组成临时小组，正式与该公司签订暂缓偿还债务协议，生效日期为3月27日。	与四笔境外私募债债权人签订暂缓偿还债务协议，生效日期为3月31日。 暂缓偿还债务将为中国奥园境外债务全面重组的谈判提供稳定环境。	公布境外债务全面解决方案，初步方案包括不削减本金额；债转股选择；部分利息以现金支付，部分可能以实物支付等六条指示性关键条款。旭辉控股集团预计，境外债务展期不超过七年，自债务解决方案全面实施日起计算。	公开境外债务重组初步方案，针对不同类型债务安排了三组、合计四份重组方案。核心内容是通过发行新债置换旧债，大幅延长偿债期限；中国恒大亦以旗下两个上市平台恒大物业、恒大汽车的权益为部分债权人提供债转股选项。截至4月27日，已有两份重组方案分别获得对应债务额度77%和91%的债权人支持，另外两份方案的债权人同意率分别超过30%和64%。

房企	正荣地产	融创中国	花样年	合景泰富
公告时间	3月6日 3月14日	3月28日、4月20日 5月4日	1月13日、4月25日 5月5日	5月14日
重组进展	正稳步推进境外整体债务管理方案工作，初步方案的暂定条款或不包括削减本金，可能会分期摊还现有债务的本金及其任何应计且未付利息。目前正荣地产与主要境外债权人协商，并协助其对公司的尽调工作，于3月底向境外债权人提出初步方案。	公布境外债务重组方案，该方案包括四种选项，即将现有债权转换或交换为可转债、强制可转债，以及融创服务的股票，或者置换为融创中国的新票据。可转债方案适用于全体债权人，其余三项则由债权人根据不同诉求和相应限制自愿选择。截至5月4日，方案获得占现有债务额度约85%的债权人支持。	公布境外债务重组方案，方案主要条款包括，将13亿美元境外债债转股，剩余债务发行8笔新债券置换，展期2至6.5年。截至5月5日，方案获得占现有债务额度76.44%的债权人支持。	宣布从所有债权人的利益出发，将寻求境外债全面解决方案。

资料来源：房企公告

房企实控人的化债态度亦会左右博弈结局。上述接近债务重组业务的人士说，中国恒大董事会主席许家印与融创中国董事会主席孙宏斌处置境外债务的意愿及内生动力都比较强，特别是孙宏斌，在谈判中表现出的诚意打动部分境外债权人，间接推动方案快速落地。

佳兆业的情况有别。该公司早在2021年12月计划境外债务重组，这也是佳兆业历史上第二次操作全面债务重组，至今却未有积极进展。

一名接近佳兆业的人士透露，董事局主席郭英成与公司高管现阶段更担心因理财逾期事件或保交楼不力被追究刑事责任，“只有妥善处理了保兑付、保交楼两项任务，郭老板才会分出精力去解决境外债务问题”。

境外再融资何去何从

多数房企遭遇流动性危机后，旗下项目因资金短缺停工。早从2021年8月底起，多地政府针对当地停工项目设立资金托管专户或维稳账户。房企后续新增纾困资金或项目销售回款都全部进入这类监管账户，优先用于保交楼。

房企可动用资金十分有限，如何在保交楼和推动境外债务重组之间寻求平衡至关重要。

以中国恒大为例。重组完成后，该公司前三年不付息，第四年初才付息，初期仅支付未偿还本金额度的0.5%。而这三年，中国恒大产生的自由现金流主要用于偿还保交楼所需新增融资。

“境外债权人被现实多次教育后，对中国房地产的乐观态度已经调转。他们清楚，只有当处理完境内保交楼问题并逐渐恢复销售，恒大才有机会回笼资金偿债。”上述接近恒大境外重组业务的人士告诉财新，如今境外债权人都默认保交楼的优先权，给恒大留足三至四年喘息时间。

尽管如此，出险房企中长期偿债压力不可小觑，还需想方设法新增资金偿债。眼下市场颇为关注的是，出险房企能否借助债务重组成功，重新打开境外再融资渠道。事实上，自2021年10月之后，中资房企境外债券融资就大幅缩水，大部分民营房企境外再融资渠道几近关闭。

中证鹏元发布于2023年1月的研报显示，2022年中资美元债一级发行量累计约1048亿美元，同比下降57%，全年增量净减少1446亿美元，主要原因即包括中资地产美元债信用风险频发导致一级发行情绪较弱。据兴业证券固收研究中心统计，2023年1月至3月，中资地产美元债的发行规模由56.67亿美元逐月减少至2.50亿美元。

“民营房企再发行美元债难度很大，究其根本是行业信任基础接近崩塌。”奥陆资本总裁兼投资总监蔡金强说，过去一年多，中资房企大规模违约，境外投资人受制于偿付“劣后”无法及时止损，这种局面损坏了他们对中资房企

尤其是民营房企的信任。“房地产行业信用包括投资者信心修复，都需要一段时间。”一名优质民营房企融资人员说。

一名中资银行债券投资人士告诉财新，短期内，他所在部门不会再进行中资地产美元债新增投资，包括暂停从二级市场购买存量地产债券。

在2023年初，民企纯信用美元债发行一度“破冰”。1月及2月，万达集团旗下万达地产环球有限公司成功发行了两笔高级无抵押债券，规模分别为4亿美元和3亿美元，发行时分别录得2.5倍和1.8倍超额认购量，这被市场视作投资人情绪回暖及房企重启无增信美元债的信号。

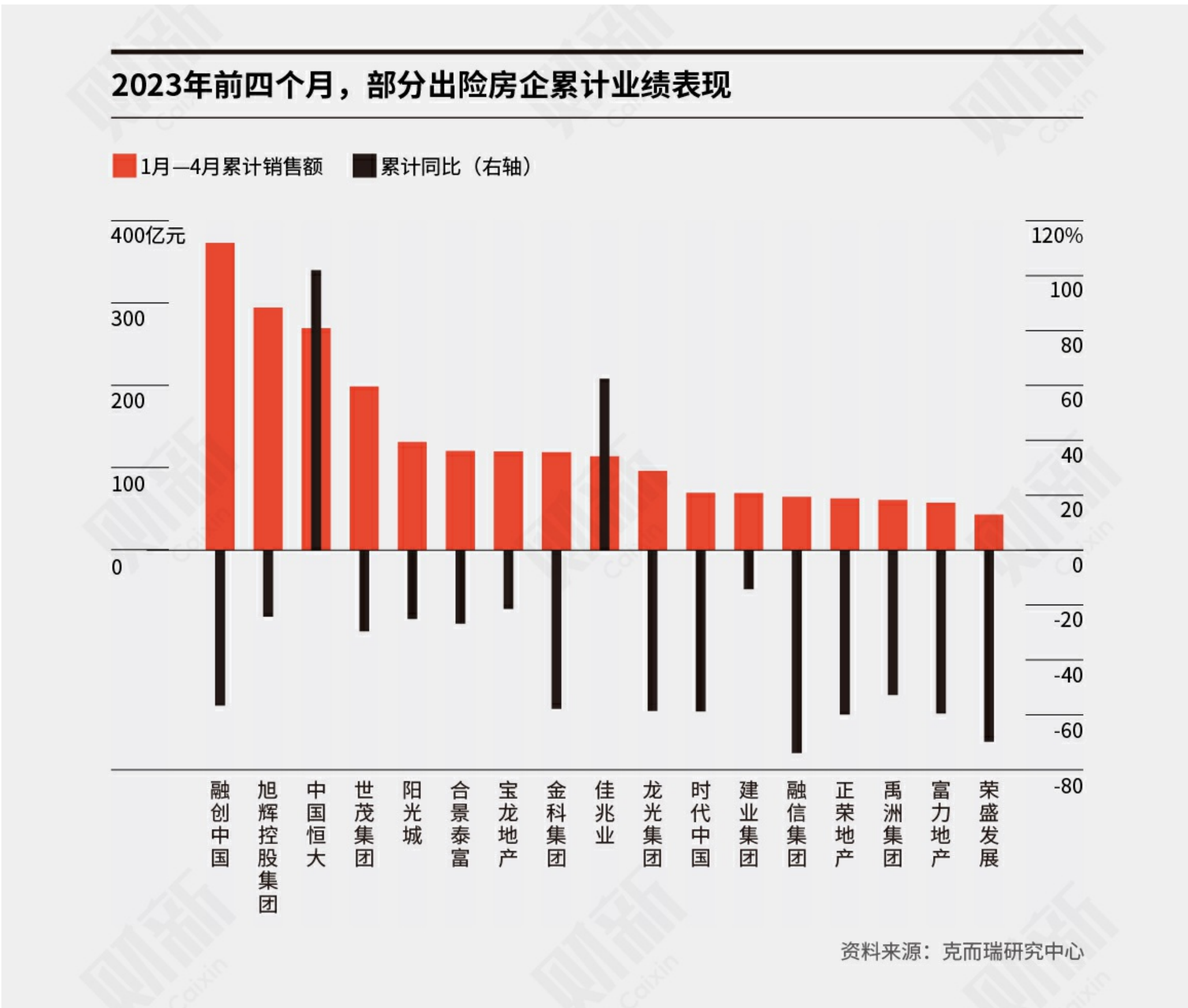
然而，4月25日，珠海万达商管赴港IPO的招股书第三次宣告失效，随后一周内，两笔债券累计暴跌约30%。据彭博统计，截至5月15日，两笔债券的价格皆跌至50美元以下。财新获取的发行文件显示，两笔债券初始发行价分别为97.628美元和96.639美元。

一名中资机构固定收益主管指出，万达没能开一个好头。两笔债券发行至今，价格均下跌了50%以上，残存的中资地产美元债投资人在这宗交易中又面临亏损，“民营房企发行美元债或许更难了”。

资本市场对中资地产美元债刚刚恢复的情绪，自2月之后又逐渐冷却。标普全球发布的Markit iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数从2月的208.79下降至5月11日的170.46，降幅达38.3%。

由于纯信用债发行受阻，部分房企通过SBLC（Standby Letters of Credit，备用信用证）与自贸区离岸债方式实现境外融资。卓越商管于2022年7月新发行一笔1亿美元绿色债券，由招商永隆提供SBLC。银行提供SBLC意味着，当发行人违约，银行对所担保债券负有代偿责任。越秀地产于2023年1月通过境外SPV公司成功发行20亿元自贸区离岸人民币债券。

这些特殊发债模式无法改变民营房企境外融资难的现状。“SBLC模式发债并不容易。房企必须找到愿意提供授信的银行，该银行境内外分支也要联动，即银行愿意将境内分支的授信提供给境外分支发债。”上述中资银行债券投资人士说。



Wind数据显示，截至2023年3月31日，中资房企境外债存量规模还有1622亿美元。其中，以美元计价发行的债券存量规模为1544亿美元。中证鹏元国际全球策略与商业管理主管张文韬称，考虑到2023年中资房企还有超600亿美元的境外债券到期，市场情况与投资人情绪均难言正面，中资房企境外再融资压力加剧。

蔡金强认为，中资地产美元债市场还会继续萎缩，“除非监管部门及有智慧的持份者愿意重新设计一种发债架构，一旦房企违约，这个架构能够保障境外投资人索偿不再‘劣后’，以此重建投资人信任基础”。

出险房企前景几何

出险房企当务之急是稳定经营，加速去化、回笼资金，提升自身"造血"能力。业界也普遍认为，惟有宏观环境改善、销售端企稳，出险房企才能获得一线生机。

2023年2月和3月，新冠疫情管控期及春节假期积压的购房需求集中释放，全国楼市短暂出现明显增长，但"小阳春"复苏动力不足。据市场机构克而瑞研究中心统计，在其监测的30个样本城市，4月新房成交面积为1642万平方米，环比下降27%，同比上涨37%。

同比数据增长主要是由于2022年同期全国各地正处于防疫管控期，楼市成交寥寥，对比基数较低。克而瑞研究中心指出，4月单月新房成交量仍显著低于2019年至2021年同期水平。

"僵局还摆在这里。"一名出险房企融资人士称，"4月以来，市场成交重新回落。出险房企若想快速走量恢复足够流动性，十分困难。"

相比未出险房企，出险房企还要在销售端面临客户信心动摇等不利因素，日子更加难过。财新根据克而瑞数据统计，2023年前四个月，超过90%出险房企的累计业绩同比下降，且降幅大多超过20%。

以龙光集团为例，该公司流动性危机于2022年1月开始发酵。2021年龙光的月度销售额徘徊在100亿元上下；而2023年以来，月度销售额仅约20亿元，相当于正常经营时期的五分之一。

多名出险房企人士称，旗下楼盘仍在零星去化，回笼资金集中用于重要楼盘保交付，剩余部分用于工资等日常运营，基本没有盈余可用来偿还旧债。

唐森认为，假设楼市环境无法在重组期间好转，不排除部分房企未来会进行二次债务重组甚至最终走向重整。可供参考的是，在境内，自2022年初起，基于资金压力，诸多房企对到期债券进行展期，及至当年二季度，境内债券二次展期乃至三次展期已陆续显现。

4月28日，评级机构惠誉发布研报指出，得益于2022年低基数，2023年二季度全国房地产销售面积将继续保持同比增长，但可持续性复苏仍面临长期宏观不利因素挑战。这类因素包括居民收入增速放缓、城镇化减速及出生率降低等。

全国商品房销售规模在2022年出现历史最大跌幅，销售面积、销售额分别由2021年的18亿平方米、18万亿元跌至13亿平方米、13万亿元。业内判断，2023年商品房销售规模将继续萎缩，长期将维持在每年10万亿元的水平线上。

销售端告别高增长，房企高杠杆、高周转的运行逻辑终将改变。即便顺利度过生死关口，出险房企还会面临可持续发展拷问。一家较早出险的房企相关负责人称，过去一年多，每次月度例会，公司都会探讨一个问题——要选择哪项新业务重新发展，"至今没有找到答案"。

"规模收缩与裁员不可避免。"上述出险房企融资人士指出。2021年底出险后，该人士所在公司未再新获取土地。"已售项目约定的交房期多为二至三年。截至目前，该保交付的楼盘已经陆续交付了。等到所有交付完成，在武汉、长沙、重庆、成都等以往为规模扩张所布局的区域，因没有新增土储，大概率只能收缩业务、精简人员。"他说。

无论房企是否出险，都不能被动等待市场好转。不少房企都提出要探索"增收自救"新模式，特别是未出险房企，还提出寻找和尝试"第二增长曲线"。在3月举行的2022年度业绩会上，碧桂园（02007.HK）、绿城中国（03900.HK）等房企都提出，将把握地方国资平台拿地后急需代建方的机遇，大力发展代建业务。

早在2021年，中央经济工作会议就提出，房地产行业要"探索新的发展模式"。2023年4月28日，中央政治局会议又指出，要支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，"推动建立房地产业发展新模式"。

何为"新发展模式"，各方至今尚无标准答案。2022年底，中财办相关负责人在中央经济工作会后接受采访时称，房地产业新发展模式要深入研判市场供求关系、人口变化、城镇化格局，包括城市群都市圈、城市更新、再城市化等因素。

平安证券发布于4月29日的研报称，建立房地产业发展新模式不仅是房企经营模式生变，住房供给制度、房地产业融资、土地供给制度等模式也将发生变革，这是整个房地产业发展模式的重构。

平安证券认为，未来房企经营将由高杠杆、高周转转向注重品质服务、轻重并举的模式。随着再融资、不动产私募股权基金放开，房地产融资渠道将更加股债多元。□

版面编辑：李东昊

最新财新周刊｜OPPO芯猝死

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

四年时间、3000多人、百亿投资付诸东流，OPPO自研芯片为何戛然而止？



2022年2月25日，OPPO 发布 Find X5 系列，该系列搭载 OPPO 自研芯片——马里亚纳 X 。OPPO造芯项目崩塌，令各方再度审视半导体赛道。市场人士认为，半导体投资还会继续挤泡沫。

文丨财新周刊 翟少辉 覃敏 刘沛林

2023年5月12日午间，OPPO决定终止自研芯片的消息迅速传遍市场，各方震惊。

四年时间、3000多人、百亿投资，如此顷刻间化为泡影。

对OPPO造芯主体哲库科技（上海）有限公司（下称“哲库”）绝大多数员工来说，这一决定犹如晴天霹雳。而在此之前，一切似乎都再正常不过——4月其刚刚和所在写字楼张润大厦续签房租合同，哲库是该大厦的主要租户，租了这栋大楼的近半面积。

4月26日，哲库刚发出新一轮招聘信息，涵盖系统架构、数字设计、模拟射频、软件算法等多个岗位；5月6日，还在为举办一场线上校招技术分享会预热；甚至，哲库基带芯片团队的一款测试芯片在5月上旬刚刚送出去流片（试生产）。

5月11日之前，哲库员工都在按部就班地正常工作，直到11日20时左右，员工陆续收到公司内部交流软件、邮件和短信等多种方式发来的信息，提示公司IT系统升级，员工各类权限无法使用，5月12日将无法进入公司，每月的全员工作会议在线上举行。“收到信息的时候，我感觉可能有事要发生，但没有想到会是公司彻底关门，真是一觉醒来失业了。”一名在哲库工作了两年的员工苦笑道。一名未留意上述通知的员工第二天到了公司门口，也难以进入。

5月12日，全员会议原本定在11时开始，由哲库“三把手”李宗霖主持。他特意等了五分钟，希望公司每个人都到齐了再宣布“重大事情”。会议开始后不久，OPPO公司CTO、哲库CEO刘君宣读了OPPO总部的决定：经过审慎讨论，公司决定关停哲库、终止芯片自研业务。沉默十多秒后，他哽咽着念出一句诗：“自古多情空余恨，好梦由来最易醒。”这是清代诗人魏子安的名句，寓意为努力后并没有达到预期效果、美好的梦想最容易破灭。

刘君在会上解释关停哲库的原因，称全球经济和手机行业现在都极不乐观，公司营收远未达预期，无法承担芯片这样的巨大投资。他强调，上述决定与哲库团队的工作质量“没有任何关系”。OPPO在给财新的声明中亦称，这是面对全球经济、手机市场的不确定性做出的一个艰难决定，将会妥善处理相关事宜。（有关全球和中国手机市场入冬的更多数据解读，见《【数据深阅读】OPPO放弃自研芯片 背后是手机产业寒冬》）

实际上，除了外部环境压力，哲库自身存在的问题也不容忽视。在技术和产品层面，尽管哲库已经拿出了两款“小芯片”——马里亚纳X和Y，分别用于影像和蓝牙，但其主攻的手机处理器芯片研发并不顺利。一名哲库中层人士告诉财新，哲库的手机处理器2023年3月流片，实际进度已较起初规划延期半年。此外，在管理层面，哲库CEO刘君、高管朱尚祖长期“飞行管理”，各项目团队磨合困难，直到最后的全员会议上，朱尚祖还提及包括“部门墙”、团队合作不好等抱怨，可见管理上未能“力出 一孔”。

多名芯片业人士向财新分析，OPPO造芯靠的是高价从外部挖人，成本高昂。这些人到OPPO后带来不同的公司文化，内部融合不顺。过去一段时间，已有不少骨干人员流失。此外，OPPO造芯摊子铺得过大，各项目全线出击，且自研芯片只能是成本中心，难以对外形成销售，在市场境况不佳的情况下，自然成为“下刀”之处。

关停哲库的当天，OPPO重要投资人段永平在社交媒体评论此事称：“改正错误要尽快，多大的代价都是最小的代价。”几天后，他又发声称，多年来“步步高系”（即OPPO、vivo、小天才等由步步高拆分出来的公司）用类似的办法关停过许多业务，比如电子宠物、家庭音响、彩电等，“这（哲库）不是我们关掉的第一个业务，也绝不会是最后一个”。

OPPO是手机品牌中的造芯“急先锋”，其自研芯片以太平洋中世界最深海沟——“马里亚纳”来命名，以此寄寓探索最深硬件科技的决心。一名熟悉OPPO造芯的人士对财新分析，OPPO造芯更多是从商业角度考虑，而非基于对美国制裁下无芯可用的担忧。近年来，手机越来越同质化，整体市场规模持续萎缩，OPPO希望借自研芯片增强差异化竞争力，以技术形象进入高端市场。

2019年8月，OPPO成立全资子公司哲库。当年12月，一向较少公开露面的OPPO创始人陈明永高调宣布，未来三年投入500亿元研发预算。行业分析机构芯谋研究称，以人数规模计，解散之前，哲库已是中国第五大芯片设计公司，其无法折现的投入接近百亿元。上述熟悉OPPO造芯项目的人士进一步指出，OPPO对造芯有些操之过急。“造芯需要长期、有序的投入，每年投10亿元连续投十年与猛然投百亿元，结果可能不一样。”

如此体量的造芯项目就地解散，震动的不仅仅是手机业界。一名不愿具名的集成电路专业教授对财新称，OPPO“止血”自研芯片可能产生“多米诺骨牌”效应，“一些不盈利的公司可能会说，哲库都团灭了，我砍掉一条产品线或几个部门算什么？”他认为，OPPO可是花自己的钱造芯，它以如此决绝的方式离场，可能让一些靠外部融资过日子的造芯公司在困难面前“躺平”甚至“跑路”都没什么心理负担了。

2014年，国务院出台《国家集成电路产业发展推进纲要》，引导资本、人才等进入半导体行业。同年9月，千亿国家集成电路产业投资基金成立，如同一剂“强心针”激励更多社会资本入局，给蹒跚发展的中国半导体产业注入动力，创业公司如雨后春笋般涌现。2018年后，中国电信设备商中兴、华为先后遭遇美国制裁，芯片断供的威胁不断刺激敏感神经，“国产替代”预期日益浓厚。在政策、资本加持下，各地纷纷上马芯片项目。当前，中国拥有超过3000家芯片设计公司。OPPO造芯项目崩塌，令各方再度审视半导体赛道，多名市场人士认为，半导体投资还会继续挤泡沫。

更为严峻的是，受中美关系摩擦加剧、地缘政治等因素影响，美国为扼制中国在高科技领域的发展速度，近三年来持续出台禁售、制裁等限制性政策，2022年10月更是出台了一份长达139页的出口管制新规，用各项对芯片算力、带宽、制程工艺等的量化指标，限制美国相关企业对中国出口。一方面，美国通过“三条红线”限制中国发展高端芯片制造能力——即凡是16纳米或14纳米或以下非平面晶体管架构（即FinFET或GAAFET）的逻辑芯片、间距不超过18纳米的DRAM（动态随机存储）芯片、28层或更多的NAND（非易失性存储）芯片产线，设备采购均受限；另一方面，中国芯片设计公司一旦设计出算力达到或超过4800TOPS、互联带宽为600GB/s的所有计算类芯片，若想到台积电等代工厂流片，也受制于美国出口管制。这意味着中国“造芯”企业的头顶横亘着一层隐形的“天花板”，即便自主发展也始终缺乏安全感。

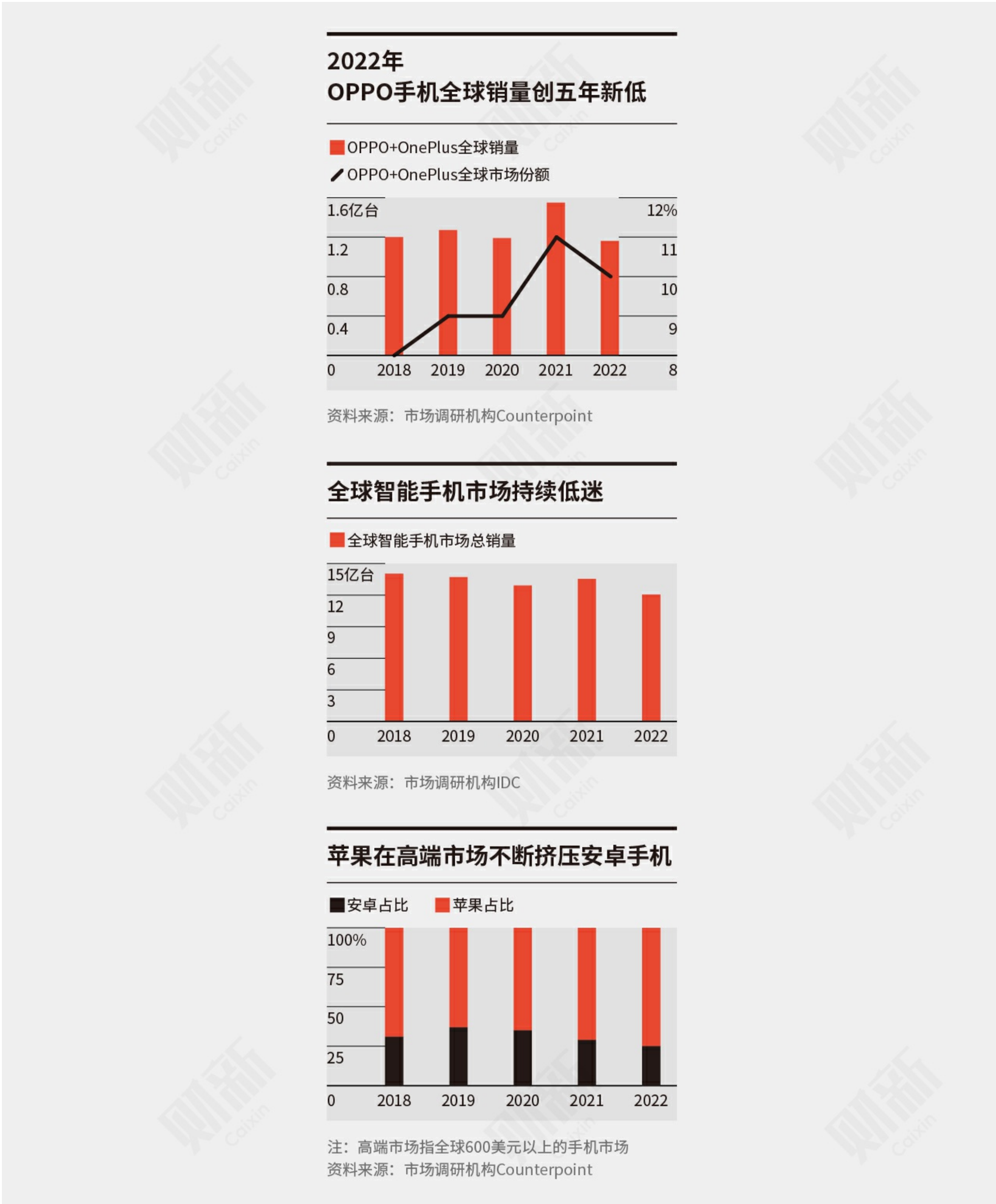
截至目前，手机行业自研芯片的品牌还有小米、vivo、荣耀三家，当前均以影像、电源管理等辅助芯片研制为主，其中唯有小米坚持以自研手机SoC（系统级芯片）为终极目标。但据财新了解，小米对SoC至少是十年以上的长期规划，未敢跃进。OPPO此番对自研SoC挥刀“断臂”，也给了市场更多的警示。

造芯波折

以位于深圳春笋大厦42层一面墙上贴着“马里亚纳”名称的办公室为起点，四年来，OPPO芯片团队从区区数人扩展到3000人之众。一名持续关注哲库的芯片猎头称，哲库具备一定研发经验的工程师有将近2000人。其中，拥有十年以上经验的占比约四成。另据芯谋研究，哲库团队中知名高校硕博学历背景人员占比达80%。以人才聚集的上海为大本营，哲库在北京、西安、成都以及海外亦部署了团队。

哲库多条产品线并行研发。据财新了解，其研发分四大板块，分别是以手机处理器为主的A中心、负责基带芯片的B中心、研发蓝牙等连接芯片的C中心，以及聚焦射频芯片的R中心。哲库关键决策中心由OPPO元老刘君、出身联发科的朱尚祖及李宗霖组成。李宗霖名义上是“三把手”，实为运营主要负责人，在公司内威望颇高。A中心由李宗霖主管，研发人员超过千人；B中心、R中心则由出身紫光展锐的高管王泷负责。

2021年12月14日，OPPO发布首款自研芯片马里亚纳X。这款被业内评价“可圈可点”的影像专用芯片，此后被大量应用于OPPO自家高端手机产品。在当日发布会上，陈明永略显激动地表示，自研芯片这条路注定是一条坎坷而曲折的道路，但OPPO不会止步，会持续投入资源，“咬定青山不放松”。



2022年12月，OPPO发布了第二颗自研芯片，即采用台积电6纳米射频工艺的蓝牙音频SoC马里亚纳Y。OPPO芯片产品高级总监姜波当时称，从成本、投资回报等商业角度看，马里亚纳Y都“非常不划算”，流片成本非常昂贵。“但是，6纳米射频工艺是我们未来必然要掌握的。”他称，对连接能力和先进射频工艺的掌握，是自研芯片必需的探索。

在初期IP（知识产权）授权尚未到位、研发经验也不够成熟的情况下，OPPO先以难度相对较低的芯片“练手”，最终目标是自研手机SoC。多名哲库员工告诉财新，“大芯片”（采用4纳米工艺的手机处理器）已于3月流片，按计划在6月底回片，定位是中高端芯片。

不过，上述流片节点已两次延期，由项目规划之初的2022年9月先是延后至当年12月，后又推迟至今年3月。这颗尚未回片的手机处理器，与高通、联发科等公司的产品相比也并无太大竞争力。“尽管规划上是按照完整产品目标做的，但大家心里都有数，不过是能用。”一名哲库A中心员工告诉财新，“即使回片之后可以‘点亮’（指电流顺利通过芯片，意味着芯片可用、可量产），可能也不会大规模量产，而是小规模地应用在一些产品上。”

此外，哲库基带芯片团队5月流片的只是测试芯片，距离实际落地尚有较长距离。为此，哲库原本计划使用联发科基带芯片和自研手机处理器组成套片，并已为之开展适配项目。

造芯期间，OPPO对哲库团队极力支持。多名哲库员工回忆称，2022年，OPPO高管团队曾集体来到哲库总部，给出"只要有产品就一定会用"的承诺，以消除后顾之忧。此外，即使在2022年手机市场整体遭遇重创，OPPO降本增效、员工年终奖"打折"的情况下，哲库员工年终奖照发，甚至有部分员工奖金获得提升。

背靠OPPO金主，哲库放开手脚招人。"2020年、2021年是哲库急速扩张期，当时全国造芯热，为了抢人，哲库开出的绝对是"头部"薪资，比如以40万元年薪招聘应届生。"一名在2021年加入哲库的员工说。上述集成电路教授亦向财新证实，他的一名学生因为加入哲库，成了当年学院薪资最高的毕业生。"当时业内薪资开得比哲库还高的，只有做'矿机'的比特大陆。"据财新了解，激进扩张期之后，哲库薪资仍为行业中上水平。例如，有具备6年左右经验、本科学历的工程师，年薪达到70万元；具备同样年限经验的博士生，年薪过百万元。

从紫光展锐、华为海思、高通、联发科大量挖人，哲库壮大自身的同时，内耗等管理问题亦凸显。多名哲库员工对财新称，这些大厂人才常以小团队形式加入哲库，一般不予打散重整，而是"原班人马干原班事"。团队之间常会因意见不同或争抢资源而"内斗"，导致一批员工离职。"哲库的人员流动是比较高的。"一名员工说。

为应对人员流失，哲库招聘标准一度有所松动。一名哲库早期员工称，哲库大量招聘应届生，并与外部培训机构合作培训新人；社招也主要看是否有写代码的经验，招进来之后再进行内部培训，工程师质量由此开始下滑。一名芯片行业猎头则称，哲库整体研发团队中，经验尚浅的应届生占比约为三分之一，在行业中属于较高的比例。不过，也有哲库员工认为，应届生对公司忠诚度较高，工作较为投入，帮助哲库团队在2022年逐步稳定下来。

在一名哲库早期员工看来，管理层并没有很好地处理内耗问题。"每次全员会上都有人提'部门墙'之类的问题，但高层似乎不觉得这是问题，要么答非所问，要么让我们从自身出发解决问题。"他称，在哲库内部，有时候同样的东西两个团队都做，谁做得好就用谁，"可能是管理层在制衡"。

上述集成电路教授认为，除了技术、工艺，造芯实际更考验管理。即使像朱尚祖、李宗霖这样管理能力经过验证的老将，亦难扭转哲库内部派系林立的局面。

主业承压

哲库倒下的背后是OPPO重压下的手机主业，正在开源节流应对"全行业的冬天"。

据市场调研机构Canalys数据，2022年，全球手机出货量下滑12%，未来出货量预期亦不乐观。以OPPO主战场中国市场为例，中国市场出货量自2016年触及4.7亿台的高点后就逐年下滑。2017年起，中国市场智能手机出货量连续四年分别下滑4%、14%、7%和11%，虽然2021年录得1%的增幅，但2022年同比又大降14%至2.87亿台，创2013年以来新低。

行业普遍认为，国内手机换机周期已达三年或更长，具备存量市场的特征。然而，受疫情扰动下供应链缺芯以及对疫后反弹乐观预期等因素影响，国内手机厂的库存在2022年初普遍处于高位，需求反弹却未如期而至，手机行业关键词很快从"缺芯"切换为"去库存"，2022年三季度基本确认了全年衰退的预期。

Canalys数据显示，2022年一季度，中国智能手机市场出货量同比下滑18%至7560万台，却已是全年高点；二季度疫情反弹、防控严格，单季出货量跌至6740万台；尽管三季度环比开始有所好转，但消费者信心不足、厂商运营保守，旺季销量并无大幅提振；四季度疫情反复，手机市场进一步趋冷。

2022年手机出货量预期的屡次下调，动摇了行业信心。一名手机行业资深人士在4月中旬称，"手机厂商都在去库存，特别是2023年春节后，价格大幅跳水，大家都'杀红眼'了。"他当时判断，相关库存去化至少还需三个月。

市场调研机构Counterpoint高级分析师Ivan Lam预计，2023年手机市场出货量可能与上年持平或微增，但是，一季度消费需求还是很疲软，如果二季度市场不热，手机全年出货量就可能负增长。"苹果已增长乏力，需要推出新的产品形态，安卓阵营就更难了。"他说。

OPPO与市场一道沉浮。一名在北京从业数十年的手机经销商告诉财新，2017年行业高点时，其单一门店OPPO手机月销量可达200—300部，而疫情以来，线下单店OPPO月销量仅为20—30部，加上线上渠道总共也不足100部。一名河北地级市经销商亦告诉财新，疫情前，OPPO在该市每月能卖2万多部，而现在只有1万部左右。

一名运营商终端公司高管向财新透露，目前在运营商渠道，OPPO的份额基本排在前三。相较其他品牌，OPPO、vivo更依赖线下渠道，疫情对它们的影响更大。

多名经销商人士认为，在千元价位段，OPPO独立运营的子品牌realme、vivo旗下的iQOO均对OPPO冲击厉害。"OPPO在1500—1900元价位段上产品定位不清晰，要比其他品牌配置相同的手机贵500元左右。"另一名河北的经销商称。

Canalys数据显示，不计入realme，2022年，OPPO在中国市场出货量下滑27%，市场占有率降至18%，排名由上年的第二降至第四；2023年一季度，中国智能手机市场大盘同比继续下滑11%，OPPO出货量下滑10%，市场份额

排名回到第二。

在高端市场，OPPO虽屡发新品，但出货量难言突破，华为空出的市场更多被苹果拿下。据Counterpoint统计，2022年，全球600美元以上的手机市场，苹果份额高达75%，OPPO份额仅约1%。

因营收增长放缓，OPPO近年开始削减渠道开支。多名经销商人士向财新称，2017年是OPPO在线下门店投入的高峰，此后市场投入逐渐减少。一名从业十多年的湖南手机渠道商称，今年明显感觉到OPPO直接投入的店内活动、礼品减少。2021年以来，OPPO渠道改革，省级代理全面统管财务核算、货源等，地市级只保留基础的业务团队。“疫情前‘终端为王’的局面变了，现在很多经销商已经转型做运营商业务，70%的利润来自电信运营商。”他说。

随着手机市场逐步见顶，越来越多的手机厂商选择“手机+IoT（物联网）”两条腿走路。OPPO在2018年前后发力IoT，包括电视、手表和耳机等产品线，但较小米、华为晚了数年，这些新业务的发展也不理想。

2021年4月，OPPO刚将IoT业务独立为事业群，同年7月就传出“人员优化”的消息。OPPO当时否认裁员，仅称精简人员是调整过去一年的团队扩张。2023年初，市场再次传出OPPO调整IoT事业群，智能显示事业部中的电视业务线被裁撤。近日段永平公开谈及关停哲库时提到，OPPO彩电业务已关停两次，“其中一次就在前不久”。

OPPO在2020年10月首次推出了两款智能电视产品，分别是定位高端的S1系列、承担走量任务的R1系列；2021年推出了定位低端的K9系列智能电视。前述河北地级市经销商回忆称，OPPO首推电视产品时曾提过约十台产品，但仅卖出两三台，“剩下的后来做运营商业务，就基本当套餐礼品送出去了”。多名经销商认为，OPPO做电视失败的主要原因是其品牌未触及电视领域，消费者对其的认知还是“年轻时尚的手机”。

海思难复刻

OPPO放弃造芯后，小米成为中国手机品牌中学习苹果、华为自研SoC的“独行者”。

小米在手机SoC领域已探索多年。2014年成立北京小米松果电子有限公司（下称“松果”），开发手机芯片。2017年发布首款手机SoC芯片澎湃S1，搭载于定位中低端的小米5C手机。但该款芯片反响不佳。一名接近小米的人士告诉财新，澎湃S1立项时，业界主流芯片多应用28纳米工艺，造芯经验尚浅的小米亦选择该工艺节点切入。但待S1面世，业界主流已进入16纳米及以下工艺，小米劣势明显。亦有业内人士对财新称，澎湃S1作为小米的首款芯片，在稳定性方面存在一些缺陷。

此后，小米SoC再无公开进展。据财新了解，2018年，澎湃S2芯片就已做出来，但综合考虑性能、成本等因素最终未商业化。上述接近小米的人士透露，由于SoC研发需要时间且投入大，松果团队最终一分为二，大部分人员转入2018年成立的南京大鱼半导体有限公司，从事人工智能与物联网芯片研发；另一部分人员则留在小米手机部，继续开发手机SoC。

2021年12月7日，一家名为上海玄戒技术有限公司的企业悄然成立，注册资本15亿元，业务涵盖集成电路设计及芯片销售，法定代表人为小米集团手机部总裁曾学忠。据财新了解，该公司即是小米为造芯搭建的新平台，既研发SoC，也并行研发电源管理芯片、影像芯片等小芯片。

目前，小米已经推出了ISP（图像信号处理）芯片澎湃C1、C2，充电芯片澎湃P1、P2，以及电池管理芯片澎湃G1。“小米仍有很多小芯片在研发中，之后会陆续推出。至于SoC，小米过去有过失败的教训，不会急于两三年做出来，而是稳扎稳打，做好小芯片服务大芯片。”上述接近小米的人士说，小米造芯是长期规划，不会受OPPO的影响，仍会坚持投入。

据财新了解，目前，小米造芯团队除在上海的玄戒，还广泛分布在各地办公室。“公司内部叫‘新业务部’，具体工作内容、进度很神秘，就连小米地方分公司的老大也只知道那是个保密部门。小米造芯一直由朱丹负责，2021年朱丹晋升小米副总裁。”据上述接近小米的人士估计，当前小米整个造芯队伍有一两千人。

小米仍未放弃SoC，vivo、荣耀则选择聚焦手机辅助芯片。2021年，vivo推出首款自研影像芯片V1，搭载于高端机型X70系列中；2022年，vivo又先后迭代出V1+、V2，搭载于其高端和旗舰机型。2020年11月刚从华为剥离出来的荣耀，则在Magic 4中搭载了联合研发的ISP芯片，Magic 5系列又搭载了自研射频增强芯片荣耀C1。

至于是否做SoC，vivo执行副总裁胡柏山曾明确表示，vivo能力和资源都有限，而SoC投入很大，且对消费者来说这种投入短期内很难带来差异化。目前，业内有很多成熟企业做SoC，vivo主要瞄准行业合作伙伴做得不好的地方投入资源。荣耀CEO赵明则在2022年3月对财新等称，荣耀具备底层协议和算法能力，但这并不意味着公司会进入SoC开发，未来相当长的时间内仍会保持与高通、联发科的合作。

自研芯片的重要性不言而喻。手机是一个系统工程，掌握核心的SoC，再适配外部采购的其他元器件，生态可以更加稳固，也便于取得差异化优势。另一方面，拥有自研SoC，也意味着手机厂商在向高通、联发科等企业采购芯片时具备一定议价能力，从而可以提升利润空间。全球手机标杆苹果，即凭借自研芯片和操作系统，在全球市场大杀四方。

Ivan Lam认为，通常的产业链条是：Arm向手机厂商了解未来几年的用户需求、做成IP架构，芯片厂商再用Arm架构设计芯片，最后才是手机厂商购买芯片设计手机产品，这里面任何一个环节出了问题都有风险，手机厂商也很难管控合作伙伴的风险。但是，对于苹果来说，从用户需求反馈到IP和芯片设计，都是苹果自己家的事情。

"如果你的目标是成为三星、苹果，造芯是一条路。"Ivan Lam称，拥有自己的芯片很重要，但是未必非要从头到尾都自研。与供应链合作上一个台阶，或许是另外一条路。三星和高通在美国建立了联合实验室，至少在面对其他安卓厂商时，三星可以获得一定的差异化优势。

在被美国制裁之前，华为曾凭借自研芯片在高端手机市场站稳脚跟，甚至一度冲到全球市场份额第一位置。华为从2006年开始自研手机芯片，2009年发布采用首代手机芯片K3V1，搭载在旗舰机型P6和Mate1上，但效果不佳。

历经多年迭代，直到2014年，华为推出首款麒麟芯片，尤其是麒麟925芯片搭载于Mate7系列，以出色的通信信号、续航等被业内认可。此后，华为一直使用自研芯片，直到2020年9月15日被美国制裁、无法在台积电流片，改用高通芯片。

Ivan Lam认为，华为造芯成功，一方面缘于华为在通信行业的积累。华为核心业务是通信设备，尤其无线通信设备，一直是全球标准组织3GPP的重要贡献者之一，拥有很多核心专利，这是其他手机厂商难以复制的优势。在很长一段时间里，华为"手机信号好"成为卖点，甚至超过了苹果。另一方面，华为专注造芯，20年来持续投入，不断迭代，在恰当的时间将芯片运用到了自己的手机上。

在他看来，现在手机厂商造芯，面临的大环境已然不同，除了消费电子市场下滑，全球政策也面临很大不确定性，想要复制"第二个华为"比较困难。"芯片要造好，理论上取决于两点，一是设计能力，一是生产能力，两者相辅相成。华为海思是因为起步较早，既用最好的工艺节点，又能拿出最好的设计，还跟Arm保持深度合作。如今外部环境变了。造芯除了你自己足够努力，还得有足够运气。"

前述集成电路教授亦称，一方面，华为海思切入手机芯片之前，在其他相对简单的芯片领域已积累许久；另一方面，当时基带芯片研发难度亦低于如今的5G芯片。"通信芯片几乎是最难做、最复杂的芯片，比处理器都难多了，连苹果都还没做出来。"他说，"没有前面几代的技术积累，想从零开始直接做5G，实在太复杂了。"

从商业角度看，Ivan Lam认为，如果市场不够繁荣，理论上不可能有太多家手机厂商会再选择自研芯片。因为若要保持持续的产品竞争力，手机厂商要不停地往最新工艺投资，意味着芯片使用规模也需要越来越大。此前华为麒麟芯片能起来，也是因为其高端手机出货量动辄千万台级别，由此形成了良性循环，不需华为为造芯持续"输血"。

随着美国制裁一棒接一棒地重锤，华为麒麟芯片也几成"绝唱"，海思转入自研蛰伏期，等待下一个时机。据Counterpoint数据，2020年二季度，华为海思智能手机处理器出货量占有率为16%，仅次于高通和联发科，但一年后就仅剩3%；2022年二季度起，华为海思份额已几近归零。

当下的全球移动芯片高端市场，是苹果与高通的"角斗场"。苹果不断挤压安卓阵营份额，销量占比持续提升。Ivan Lam称，如果高通的芯片无法帮助安卓厂商抵挡苹果的持续扩张，安卓厂商可能会激进自研SoC。

版面编辑：李东昊

最新财新周刊｜民营航空公司率先修复

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

更灵活的决策、高效的成本控制和短途国际航线快速复苏，是民营航司扭亏之关键



2023年1月8日，上海浦东国际机场，国内航班区停靠的吉祥航空、中国国航客机。

文丨财新周刊 赵丹

连续巨亏三年的中国民航业，终于在2023年一季度触底反弹；4月国内客运量则首次超过疫情前。

据中国航空运输协会数据，一季度，全国客运航班执行量、旅客运输量和货邮运输量分别恢复至2019年同期的82.3%、80%和89%；客座率环比提升14.7%，恢复至2019年同期的89.9%。（有关航空业复苏和主要航司业绩修复的更多数据解读，见《【数据深阅读】民航业巨亏三年一季度触底反弹 为何民营航司跑在前面？》）

虽然市场好转，但三大国有航司一季度仍未盈利，中国国航（601111.SH）、中国东航（600115.SH）、南方航空（600029.SH）三家仍合计亏损86.27亿元。

相比国有大航，机队规模较小、身段较轻的民营航司率先扭亏。春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）、海航控股（600221.SH）一季度归母净利润合计6.81亿元。航司营销人士唐朝向财新分析称，今年疫情退散的速度和市场恢复的速度超出预期。民营航司能够扭亏为盈的主要原因包括国内航线恢复、成本控制以及今年相对较高的票价水平。

高效率与精细化管理，更是民营航司快速扭亏的关键所在。春秋航空董事长王煜对财新表示，民营航空公司的特点就是体制机制的灵活和决策速度快，可以发挥"鲶鱼"作用，刺激航空市场积极发展。

疫情之后，航空旅客更注重性价比，亦给民营航司打开了机会窗口。今年以来，国有航司在机票定价上有所克制，主营航线票价最多折扣不超过四折，致使票价普遍上涨，把部分旅客推向了定价灵活、性价比更高的民营航司。

华金证券分析称，作为可选消费，因私出行的旅客对票价始终敏感，航空旅客有望向廉价航空挤出，同时欧美出境旅客向东南亚和东亚挤出。综合来看，春秋航空总体受益幅度最大。

此外，民营航司以窄体机队为主，主要运营亚洲短途国际航线，而东南亚和日韩航线在整个国际航线中率先复苏，助其首先摆脱国际业务亏损之困。

在国际航班恢复缓慢的大背景下，"国内大循环"成为拉动消费的主要方向。民营航司纷纷投身国内支线网络建设，培育下沉市场，与国有航司展开差异化竞争。

不过，也有业内人士看到，吉祥和春秋航空一季度率先扭亏，无法代表更多中小航司目前面临的亏损甚至资不抵债的困境。经济复苏刚刚开启，航空业依然面临着巨大的生存挑战。

民营航司报喜

2023年一季度财报季，航空业终迎好消息。在主要上市航司中，春秋航空、吉祥航空和海航控股三家民营航司均实现了扭亏为盈。

三家中，春秋航空业绩最佳，一季度营收38.63亿元，同比上涨63.65%；归母净利润3.56亿元，上年同期归母净亏损4.37亿元。吉祥航空同期营收44.42亿元，同比增长78.67%；归母净利润1.65亿元，上年同期净亏损5.4亿元；新股东辽宁方大集团入主一年后，海航控股一季度实现营收131.48亿元，同比增长106.36%；归母净利润1.6亿元，上年同期净亏达36亿元。

国内航空市场复苏，助推航司快速回血。从一季度旅客恢复情况看，吉祥航空恢复最快，累计运输旅客526.85万人次，同比增长54.69%，略超过2019年同期水平；恢复率名列第二的春秋航空，实现旅客运输量500.4万人次，恢复至疫情前的95.7%。

客流恢复之际，各航司积极投入运力，合计整体运力投放（ASK）、旅客周转量（RPK）均远超过2022年同期水平。其中吉祥航空的恢复程度最高，ASK和RPK基本恢复至2019年同期水平。

高客座率意味着运力利用充分，历来是民营航司的生存之道。2019年春秋航空平均客座率保持在九成以上，这一客座率在全球都排名靠前。

2022年受疫情影响，春秋航空平均客座率为74.65%，较2021年下降8.22个百分点，远超行业66.6%的均值。2023年一季度，其客座率以86.9%保持行业领先；4月进一步提升至88.73%，接近疫情前水平。海航一季度客座率为80.4%，吉祥航空为79.9%，分列行业第二、三位，均高于三大航水平——国航一季度客座率为71%、南航为74.5%、东航为70.6%。

“在整个市场下行时期，更能看出一家公司的经营管理水平。”民航资深从业人士林智杰向财新表示，成本控制的能力、决策速度、经营策略调整能力和速度等，都决定一家公司的盈亏。春秋航空新闻发言人张武安对财新称，疫情期间，“每次市场出现窗口期时，公司在自身精细化管理下，都能相较同业更快恢复”。

民营航司一向注重“两单”（单一机型、单一舱位）、“两高”（高客座率、高利用率）、“两低”（低营销费用、低管理费用），节约成本是精要所在。低成本航司更需如此。

春秋航空在2022年财报中称，其以电子商务直销为主要销售渠道，以降低销售代理费用。在包机包座业务以外的销售渠道中，其电商直销（含在线旅游平台OTA旗舰店）占比达97.6%；全年销售费用同比降低17.9%，单位销售费用0.0059元，是行业可比上市公司平均水平的23.7%。

管理费用方面，春秋航空利用第三方服务商在各地机场的资源与服务及各类技术手段，降低管理人员的人力成本和日常费用。2022年，其管理费用同比降低7.6%，单位管理费用为0.0062元，相当于行业可比上市公司平均水平的21%。

海南航空党委书记高建告诉财新，2022年海航加入方大集团后，力推降本增效，开展日成本核算等系列精细化措施管控成本，促进经营业务重回正轨。

高效决策，是民营航司更快适应市场变化的重要机制。如年初防疫政策一放开，民营航司就快速地进行了人员编排。一名海航飞行员告诉财新，今年一放开，大家立刻忙起来了，航线编排更加紧凑，从以往“飞四休二”（飞四天、休两天）变成现在的“飞三休二”。在总飞行时长不变的情况下，缩短执飞航班的间隔，可节约异地过夜成本。

一名春秋航空飞行员表示，今年，上海总部员工需要轮流“短派”——即到兰州、深圳、揭阳等基地驻站飞行一个月，一方面弥补外地基地人力的短缺，另一方面也是为了更加高效地进行航班编排。

一名熟悉民营航司业务的人士告诉财新，春秋和吉祥的海外业务人员，在推动当地航线恢复上的行动比国有航司主动得多，几乎是防疫政策一放开就开始行动。他认为，这种区别的根源在于民企与国企不同的绩效考核机制，员工的积极性差异较大。

单一机型执飞，是民营航司实现高效管理的一大因素。全球来看，低成本航司节约成本的重要战略就是单一机队。春秋航空拥有116架空客A320系列飞机；吉祥航空87架飞机中，只有6架是波音B787宽体机，其余全部为空客A320系列。吉祥航空旗下低成本航司九元航空，则全部采用波音B737系列。

张武安向财新介绍，春秋航空全部采用空客A320系列飞机，使得公司能够灵活转换国内外市场，比如疫情初期将时刻、网络从国际全部转向国内。因此今年一季度受益于国内市场迸发活力，实现扭亏。

申万宏源证券分析称，吉祥航空飞机性能较好，发生故障大修的概率相对可控，单一机型减少了飞行员因更换飞机型号产生的培训费用，以及维修人员针对不同机型的专业培训费用，压降了人工成本。因此，吉祥航空成本结构较为合理。

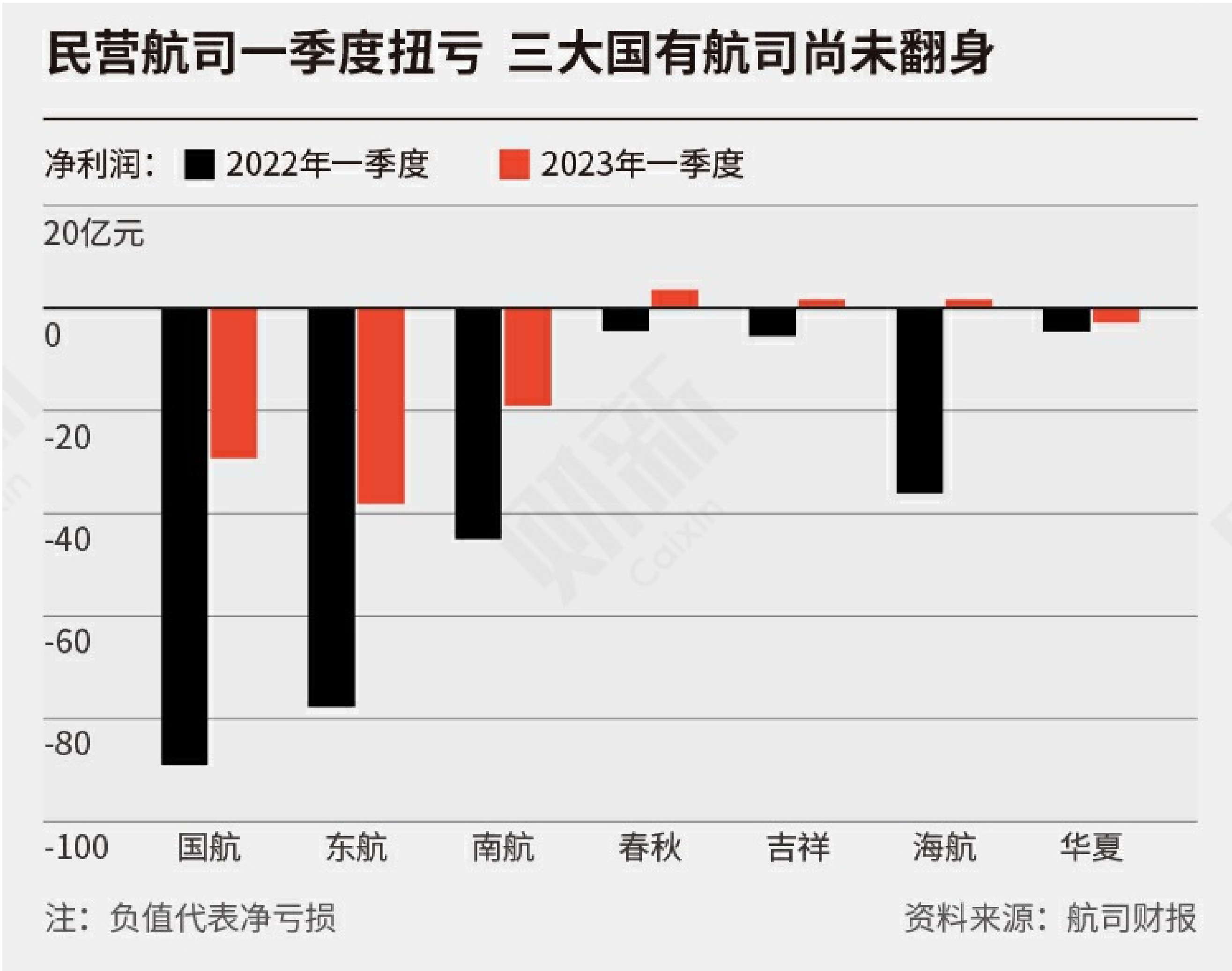
王煜对财新表示，虽然2022年亏损严重，但资金方面，春秋航空在民航上市企业中负债率最低，为68.5%，现金流也较为充沛。相比之下，三大国有航空公司的负债率仍居高在80%至90%。

性价比竞争时代

疫情之后，国内消费整体疲软，乘客对性价比的追求亦成航空消费新趋势。2023年一季度，南航、春秋都推出

了多种随心飞产品，市场反响热烈，甚至在开售时经历了网站崩溃等场面。

随心飞原本在疫情期间由各家航司推出，曾因价格低廉受到市场欢迎。但其实，疫情期间的随心飞产品并不能为航司带来盈利，只是提升了客座率。



今年2月，航空市场回暖，疫情期间蒙受巨亏的七家国有航空公司为避免价格战，在市场份额较大的主营航线上，均不再以低于最高正价四折的价格出售机票。但民营航司并不受此约束，纷纷采取票价略低于国有航司但高于2019年的定价策略，如春秋航空一季度平均票价为三大航的88%左右，在提升整体收入水平的同时也提升了客座率。

在机票涨价的背景下，春秋、南航等航司再推随心飞产品，虽然没有了疫情期间的“白菜价”，但也切中了消费者对性价比的需求，刺激了航空消费。

张武安表示：“这是春秋第一次在后疫情时期推出随心飞产品，出行主要集中在淡季，是一种航司和消费者实现双赢的尝试。”截至目前，春秋航空随心飞产品销售累计突破百万套，人均机票使用四次以上，新增出行近500万人次。

同时，疫情之后，更多的中小企业注重差旅成本，不少企业由之前基本只订三大航机票，转向购买廉价航空机票。民航业咨询公司释泓顾问创始人高鹏向财新分析称，三大航高端客人的溢出利好民营航空，稍有价格优势就能吸引很多首次搭乘旅客，降低了获客成本。

“市场在不断变化，消费者的需求在不断变化。我们更需要不断地适应市场变化，推陈出新。”在王煜看来，低成本航空不应该只是廉价销售，而是要实现消费者和企业的双赢，这样企业才能长久发展。

唐朝认为，虽然航司在过去三年亏损严重，都有急于扭亏的心理，但就市场长远发展来说，还是应该考虑量价平衡。持续较高的票价实已导致旅游客源复苏乏力，不少需求也转移到了高铁。“市场期待更有诚意的航空产品。”

航班管家数据显示，2023年一季度，国内航线经济舱平均票价达902.18元（含税），较2019全年均价增长14.3%，京沪线等经济舱平均票价已超2019年。尤其“五一”假期票价上涨明显，国内航线经济舱平均票价1157.6元，同比2019年提升了近五成。

放眼全球，低成本航空率先复苏也是一大趋势。从美国各航司财报信息来看，防疫政策放开后的2021年二季度，西南航空、美国航空、达美航空、美联航客座率分别为82.9%、77.0%、69.0%、72.0%，相较2019年二季度恢复比例分别达95.9%、88.9%、78.4%、83.7%。其中，主打低成本的西南航空的客座率、总营收与净利润都恢复得最快，2021年盈利9.77亿美元，成为全球最赚钱的航空公司，也稳居全球航空公司市值第一。

欧洲低成本航空公司瑞安航空在疫后的2022财年（2021年4月至2022年3月）累计运送旅客9710万人次，同比增

长253%，实现营收48亿欧元，同比增长193%，亏损额较上一财年减少6.6亿欧元。瑞安航空当时的目标是在后续两年将企业净债务降至零。

马来西亚低成本航空公司亚洲航空、英国低成本航空公司易捷航空，也在疫后通过价格政策、新增航线等方式吸引刚性需求或休闲旅客，加快扭亏步伐。

据亚太航空中心统计，2013年至2022年十年间，全球低成本航空的区域内航线市场份额从29.8%提高至34.3%，国际航线市场份额从9.5%提升至17.9%；在亚太地区的国内航线市场份额从23.7%攀升至27.3%，国际航线市场份额从5.3%提升至16.5%。

虽然亚太地区低成本市场整体发展速度较快，但区域差异较大，目前东南亚仍是该地区低成本航空市场份额最高的区域。中国在这一领域仍有发展空间，2022年低成本航空占国内航线市场份额仅5.2%。

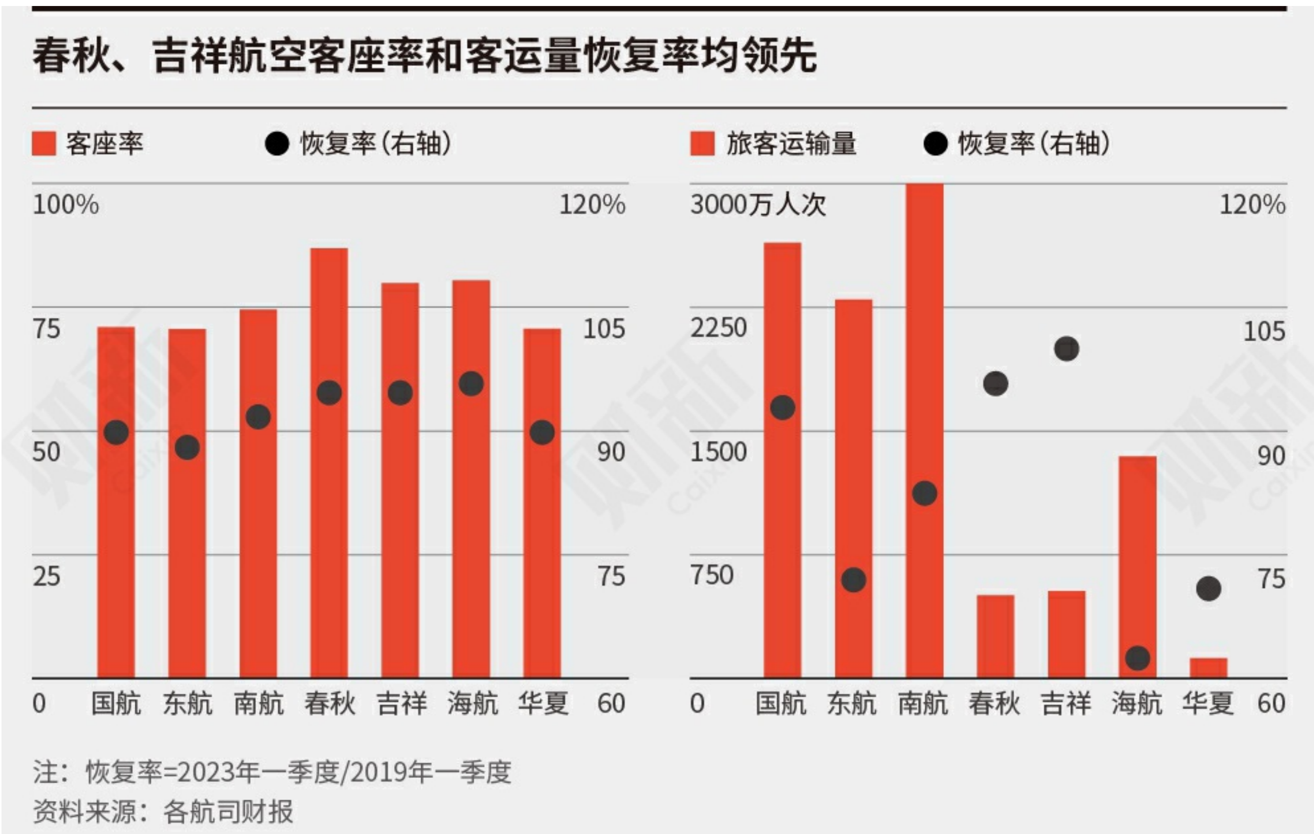
“中国的航司品牌差异化还有待提升。”高鹏认为，参照亚洲航空，低成本航司可以做到“低价而不廉价”，在品牌定位上更加明确；同时，在整体需求不足的情况下，航司应有更大的决策与经营的灵活度，增加包括多元化经营、增加辅助营业收入等手段。

短途国际航线利好

与国有大航司相比，民营航司因宽体机数量有限，更多布局短途国际航线，以亚洲市场为主。这反而使它们在今年国际航班不对称恢复的形势下获得盈利优势。

航班管家数据显示，2023年第19周（5月8日—14日）国际航线航班量5481架次，仅恢复至2019年的37.2%，其中东南亚航线占比45.2%，东亚占比31.1%，二者合计占比近八成。其中，韩国、泰国和日本航班量排名前三，恢复率分别达到45.7%、39.5%和27.65%。

中金公司分析称，民营航司大多采用窄体机执飞短途国际线。疫情前，春秋航空和吉祥航空境外运力基本以东南亚、日韩、中国港澳台为主，该部分收入一直是两家的利润贡献来源。而这些国家和地区的航班率先恢复，利好民营航司率先扭亏。



王煜介绍称，疫情前，春秋航空40%的运力投放在国际（地区）航线；防疫政策放开后，瞄准国际市场发力，特别是东南亚市场。

国有三大航在国际航线市场占绝对主导地位，而它们扭亏艰难，主要也与国际市场尤其欧美航线恢复不佳有关。一季度，国内航线客运量恢复达2019年同期的88.6%，但高利润的国际航线仅恢复12.4%。

4月12日，中国航协在一季度理事单位信息沟通会上指出，国际航线恢复缓慢，且以中国至东南亚、日韩市场为主，而欧美市场受航权、时刻、机场保障能力等因素影响，恢复相对滞后，总体不及预期。

国有三大航各有相当数量的宽体机，目前部分宽体机从国际市场转投到国内，不得不高成本地飞短程航线，导致盈利水平继续承压。民营航司则抓住了短途国际航线恢复机遇，重点发力亚洲市场，走出了一条与国有航司不同的差异化路线。

在国际航线复苏初期，春秋航空便迅速决策，在泰国曼谷主要国际机场素万那普机场保障能力接近饱和的背景下，先于其他航司布局曼谷另一机场廊曼机场。“在国际航线放开的第二天，我们就派同事去廊曼机场协助当地保障能力的恢复，抢占了国际航班复苏的先机，目前航班量在中国航司中领先。”张武安介绍称。

截至目前，春秋航空国际航线恢复到2019年的五成左右，其中泰国航线每周多达100班，恢复至2019年的65%左右，占市场上所有中泰航线的20%左右。春秋航空表示，未来，东南亚、东北亚的泰日韩三国航线仍是重点。

吉祥航空则重点布局日本、东南亚。自3月26日起，吉祥航空陆续恢复上海飞大阪、东京、名古屋等日本重点目的地的每日航班。洲际航线方面，吉祥航空与芬兰航空开展双向代码共享合作，运营上海—赫尔辛基航线，这也是中国民营航司中目前惟一一家使用宽体机的洲际航线，也是难得的开航即实现盈利的航线。

“作为市场的后来者，在没有优质资源的情况下，更需要灵活地开拓市场。”高鹏认为，吉祥和芬兰航空的合作就是一个典型案例，将竞争对手变成合作伙伴，共享市场、共分利润。

在一线城市国际航线资源有限的情况下，吉祥航空还走出上海，在南京、郑州等地布局国际航线，也取得了良好效果。不过，吉祥航空作为全服务航空公司，拥有六架宽体机，能够执飞洲际航线。对于只拥有窄体机的其他低成本航司来说，短途国际航线依然是今后的发力重点。

海航是拥有国际航线最多的民营航司，一季度，海航国际收入客公里数同比增长1393.42%，国际旅客运输量同比增长1773.35%，业绩大幅提升。高建表示，海航致力于打造国际精品航线，针对不同航线和旅客细分市场采取了差异化经营策略。

支线网络待发展

作为国内航空网络的“毛细血管”，中西部支线航空一直是民营航空重点发展的下沉市场。以春秋、吉祥为代表的民营航司的价格优势，天然具备下沉市场潜力，而这一市场的竞争本质是成本战。

疫情期间，国际航线受限之际，春秋航空就开辟了不少国内中西部航线，包括老少边穷地区，培育下沉市场。王煜分析称，这也是今年放开后，春秋航空国内客运量起量较快的另一原因。

原以华东地区为主基地的吉祥航空，则在2023年1月设立了四川分公司，计划五年内在成都投放8到12架飞机运力。申万宏源证券分析称，吉祥航空走出华东布局西部地区，将有效扩大航网覆盖，并充分受益于未来二线城市的增量需求。

“在国内寻找新的市场增长点，是当前民营航司市场拓展的重点。”唐朝认为，东部地区航空资源、市场已趋于饱和，增幅连年下降；而中西部地区的航空需求在逐步提升，尤其是疫情后复苏期，其市场增长明显快于东部。此外，虽然三四线城市旅客每年坐飞机频次较低，但人口基数大，有需求潜力。“东部地区航空人口从每年坐一两次飞机到坐五六次的增长很难，但中西部人口‘从0到1’的增长却容易实现。”

2023年4月，中国航空运输协会发布的《中国支线城市航空通达性报告2023》（下称“报告”）中指出，2022年，中国支线城市之间、支线城市至干线城市、干线城市之间的平均通达时间，分别为24.7小时、14.0小时、5.9小时。报告认为，近年来干线城市之间的通达时间已基本稳定在6小时左右，已无太大改善空间；而支干、支支城市间的航空通达时间呈现逐年改善态势，尚有较大潜力可挖。

2023年一季度净增量TOP10的城市航线（不含新开航线）中，9条为成都相关线，主要受益于2021年新通航的天府机场的时刻增量，航线多通航沿海/经济旅游城市，排名第一的是成都至西双版纳线，同比2019年一季度航班量净增1744班次。

不过，国内支线航空的发展，依然面临难以盈利的困局。因为支线城市“小流量、高离散”的特性，往往导致运输航空“有点无线”（支线航点与运输网络中其他航点连接较少）或“有线无量”（支线航点虽有航线但航班密度较低），难以充分发挥网络效应。

民航数据分析系统CADAS高级分析师罗程洮撰文分析称，在经济和民航运输量都高速增长的年代，从政府、企业到个人，大家的预期和消费投资热情高涨，支线航线补贴见效显著，旅客量随之迅速增长。但从另一个角度来讲，这样的市场并不稳定，往往存在较大的波动性，客源需求不足以驱动航司主动投放运力，于是运力跟着补贴政策走，导致很多航线航点一年一个变化。

高鹏认为，中国的中小机场还不够“小”，运营成本高，对支线航空发展不利，缺少精细化的运营管理，政府对小航司的补贴也很少。

这一困局，在主要运营支线航空的上市民营航司华夏航空（002928.SZ）的财报中可以一窥。历年来，政府运力购买模式收入占华夏航空收入差不多在30%上下。除了地方政府的财政补贴，根据《支线航空补贴管理暂行办法》，华夏航空每年还会收到国家给予的支线航空补贴。2019年，华夏航空获得政府补助2.16亿元，净利润5.02亿元；2020年政府补助2.97亿元，净利润6.13亿元，达到公司成立以来最高利润；但从2021年开始，补助难以抵补亏损——当年政府补助约2.93亿元，最终录得净亏损9871万元；2022年政府补助降至1.75亿元，当年华夏航空即巨亏

19.7亿元。

“作为中西部地区的基本航空服务，支线航空很难奢望利润的快速回报，很大程度上要依靠国家的投入来进行。”林智杰认为，疫情三年很多地方政府财力下降，对支线航空的支持力度受到影响。

罗程洮也认为，政府补贴对支线航空仍然重要，但需要考虑何种形式的补贴才真正有利于健康发展。他建议，一方面是地方政府、机场和航司之间，可以考虑设计不同形式的航线补贴机制和补贴退出机制，以提高补贴利用效率；另一方面将收益和成本测算评估作为依据，建立动态补贴标准机制，尽可能节省地方政府的“成本支付”。

《“十四五”民用航空发展规划》提出，打造“骨干网”、构建“基础网”，区域航空枢纽重点增强对支线机场的辐射带动作用，推进“干支通、全网联”，明确将网络化发展作为提升通达能力的关键抓手。按此规划，预计到2025年，民用运输机场数量达到270个以上，比2022年末增加近20个机场，其中大部分分布在支线节点上。

版面编辑：李东昊

回溯｜一周回溯（《财新周刊》2023年第20期）

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

一周回溯



5 月 18 日至 19 日，中国—中亚峰会在陕西省西安市举行。这是今年中国首场重大主场外交活动，也是中国和中亚五国建交 31 年来六国元首首次以实体形式举办峰会，习近平主持峰会。

5 月 16 日，国务院总理李强同荷兰首相吕特通电话。

5 月 13 日至 17 日，新加坡副总理兼财政部长黄循财访华；14 日，厄立特里亚总统伊萨亚斯 · 阿费沃基访华；15 日至 18 日，塞拉利昂外交与国际合作部长弗朗西斯访华；16 日至 20 日，哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦四国总统对中国进行国事访问。



5 月 15 日起，中国政府欧亚事务特别代表李辉大使赴乌克兰、波兰、法国、德国和俄罗斯五国访问，就政治解决乌克兰危机同各方进行沟通。



5 月 19 日至 21 日，七国集团（G7）领导人峰会在日本广岛举行，讨论对乌援助、粮食与气候、经济发展等议题。



5 月 15 日，泰国远进党党魁皮塔宣布远进党在选举中获胜，已经做好组建新一届政府的准备，自己也已准备好担任总理一职。

5 月 16 日至 20 日，英国前首相特拉斯窜访台湾地区，除与民进党当局高层以及岛内政、商、学等各界人士交流，还应邀发表“演讲”。



侯友宜　赖清德　柯文哲

5 月 17 日，国民党宣布征召新北市长侯友宜参选 2024 年台湾地区领导人。此前，民进党提名党主席赖清德、民众党提名党主席柯文哲，分别代表两党参加 2024 年台湾地区领导人选举。

5 月 13 日，据国家广播电视总局官网，曹淑敏已任中央宣传部副部长，国家广播电视总局局长、党组书记。她出生于 1966 年 7 月，历任中国信息通信研究院院长，江西省鹰潭市市长、市委书记，北京航空航天大学党委书记，中央和国家网信办副主任等并兼任全国妇联副主席。



5 月 15 日起，国家移民管理局调整优化四项出入境管理政策措施：全面恢复实行内地居民赴港澳团队旅游签注“全国通办”；实施内地居民申办赴港澳地区探亲、工作、学习证件“全国通办”；调整在澳门就读的内地学生逗留签注有效期；全面恢复口岸快捷通关。



5 月 18 日，国家金融监督管理总局正式揭牌。国家金融监督管理总局是在中国银保监会的基础上组建的，统一负责除证券业的金融业监管。

5 月 16 日，针对韩国一球员因涉嫌非国家工作人员受贿罪在华被刑拘，中国外交部发言人回应：中国是法治国家，依法处理有关案件，保障当事人的各项合法权益。

5 月 15 日起，根据相关部门通知，协定存款及通知存款自律上限进行调整，其中国有银行（特指工农中建四大行）执行基准利率加 10 个基点，其他金融机构执行基准利率加 20 个基点。

5 月 15 日，内地与香港“互换通”正式启动，香港及其他国家和地区的境外投资者开始通过两地基础设施互联互通，参与内地利率互换市场。

5 月 16 日，特斯拉 2023 年度股东大会在其位于美国得克萨斯州奥斯汀的工厂举行，根据 2023 财年第一季度财报，公司一季度实现总营收 233.29 亿美元，同比增长 24%，但净利润为 25.13 亿美元，同比下降 24%。



5 月 16 日，第 76 届戛纳国际电影节开幕，共有 21 部影片入围主竞赛单元，角逐最佳影片“金棕榈奖”。

5 月 16 日，新一轮成品油调价窗口开启。按一般家用汽车油箱 50L 容量估测，加满一箱 92 号汽油将少花 15 元。

5 月 16 日，内地与澳门驾驶证免试互认换领正式生效，互认换领的驾驶证准驾车型包括小型汽车和小型自动挡汽车。

5 月 13 日，山西省兴县发生一起重大刑事案件，共致 7 人死亡、11 人受伤，犯罪嫌疑人已被警方抓获。

5 月 16 日，蓬莱京鲁渔业有限公司所属中国籍远洋渔船“鲁蓬远渔 028”在印度洋中部海域倾覆，船上 39 人失联，其中中国籍船员 17 人、印度尼西亚籍 17 人、菲律宾籍 5 人。

5 月 16 日，湖北恩施宣恩县狮子关景区一商务车从水上浮桥落水，车上载有 8 人，3 人脱险上岸，5 人被搜救上岸后经抢救无效死亡。目前景区已暂停营业，善后事宜及事故调查正在开展。

5 月 17 日，北京市文化和旅游局通报，“笑果脱口秀”日前演出中出现严重侮辱人民军队的情节，决定对该公司罚款超 1335 万元，无限期暂停涉事公司在京所有演出活动。

版面编辑：李东昊

前瞻丨彭安杰就任世行行长

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

文丨财新周刊 王力为

6月2日，印度裔美国人彭安杰（Ajay Banga）将就任世界银行行长，任期五年。此前，世行于5月3日宣布，彭安杰被选为新一任世行行长，成为该行78年历史上的第14任行长，也是首位印度裔行长。世行行长也是国际复兴开发银行（IBRD）执行董事会主席、国际金融公司（IFC）主席。

在出任新职前，彭安杰是泛大西洋投资（General Atlantic）副主席，此前还曾任万事达卡总裁兼首席执行官。

在彭安杰当选世行行长后，美国总统拜登称他将成为一位变革型领导者，为世行行长一职带来专业知识、经验和创新，认为他将帮助和指导该机构的发展和扩展，“以应对直接影响其减贫核心使命的全球挑战，其中包括应对气候变化”。

在由特朗普政府提名的世行原行长马尔帕斯（David Malpass）在今年2月15日宣布将提前近一年辞任后，美国政府很快宣布了彭安杰的候选人提名，而且是惟一候选人。截至3月29日提名期结束，也没有出现其他候选人选。自获得提名后，彭安杰开展了为期三周的全球“倾听之旅”，访问了非洲、欧洲、亚洲8个国家，飞行逾6万公里，以获得世行成员国支持其提名，并为新职务进行更多准备。

现年63岁的彭安杰出生于印度，2007年归化为美国公民，但他一直称自己是“印度制造”。他在德里大学获得经济学学位，之后加入过雀巢、百事集团，也曾帮助必胜客、肯德基等连锁店进入印度市场。

1996年，他加入花旗集团，最终成为花旗亚太业务的首席执行官。2009年他加入万事达卡（MasterCard），并于一年后出任CEO，直到2021年底。其间，万事达卡成长为全球性支付企业，净利润增长6倍，市值从不到300亿美元增长到逾3000亿美元。

今年5月1日，世行执行董事会对彭安杰进行了4个小时的面试，绝大多数执董会成员投票支持他出任新一任世行行长。有分析认为，提名彭安杰可能是拜登的选择，一方面，这一人选将维持由美国公民担任世行行长的传统，但选择彭安杰，也代表了对印度和更广泛的全球南方和发展中国家的认可。上一位非美欧裔行长是来自亚洲发达国家、韩国裔的金墉。

美国财长耶伦曾透露，彭安杰希望世行通过改革，大幅扩大应对气候变化的贷款。但一些发展中国家则担忧，对气候问题的聚焦将牺牲减贫、医疗等其他优先事项。对此，彭安杰解释称，气候和发展问题是“相互交织”的。他称，在其非洲之行中，从来没有人说“我们不关心气候，只要给我医疗和学校就行了”，因为他们都是气候变化的受害者。他还在3月中旬撰文提出，新技术可以帮助绕过过去排放严重的发展道路。

版面编辑：李东昊

国风丨侵犯公民人身自由每日赔436.89元

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日



涉嫌故意杀人罪被羁押9217天的刘忠林（中），2018年改判无罪后获得国家赔偿金460万元，其中公民人身自由赔偿金按照上年度职工日平均工资284.74元计算，共计2624448.58元。

文丨财新周刊 单玉晓

侵犯公民人身自由的国家赔偿标准更新。近日，最高人民法院下发通知，要求自2023年5月10日起作出国家赔偿决定时，对侵犯公民人身自由的赔偿金，按照每日436.89元计算。这一标准为国家上年度职工日平均工资，同比增多27.55元。

有权机关实施侵犯公民人身自由的违法行为，国家应承担赔偿责任。比如，违法使用武器、警械造成公民身体伤害或者死亡，以殴打、虐待等行为或者唆使、放纵他人以殴打、虐待等行为造成公民身体伤害或者死亡，等等。

中国国家赔偿实行法定赔偿标准而非损失多少赔多少。《国家赔偿法》第33条规定，侵犯公民人身自由的，每日赔偿金按照国家上年度职工日平均工资计算。也就是说，侵犯公民人身自由的赔偿标准以年计动态调整。

比如，涉嫌故意杀人罪被羁押9217天的刘忠林，2018年改判无罪后获得国家赔偿金460万元，其中公民人身自由赔偿金按照上年度职工日均工资284.74元计算，共计2624448.58元。

和五年前相比，2023年的赔偿标准每日增加152.15元。国家统计局2023年5月9日公布，2022年全国城镇非私营单位就业人员年平均工资数额为11.4029万元，日平均工资为436.89元。最高人民法院据此要求自2023年5月10日起作出国家赔偿决定时，对侵犯公民人身自由的赔偿金，按照每日436.89元计算。

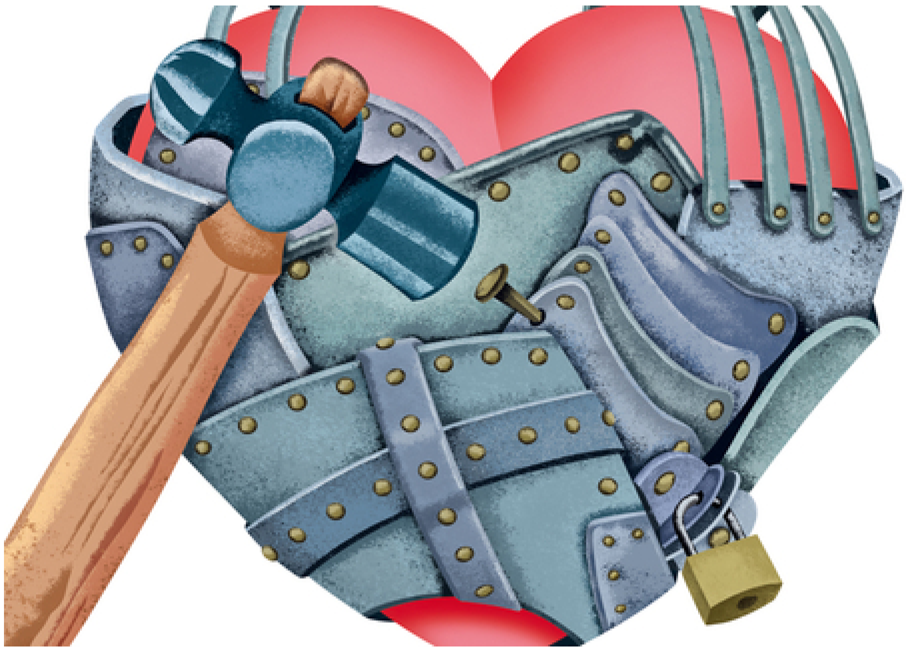
现行国家赔偿标准过低、赔偿范围过窄等问题屡遭诟病。曾有行政法学者呼吁，《国家赔偿法》未来应大幅提高赔偿标准、扩大赔偿的种类和范围，如损害人身自由的赔偿金应按照2至4倍的上年度职工平均工资来计算，死亡赔偿金由20年的平均工资提升至40年等，并可考虑为冤狱赔偿单独立法。

按照《国家赔偿法》的规定，侵犯公民生命健康权的赔偿金也以上年度职工日平均工资计算。其中，造成身体伤害的，应当支付医疗费、护理费以及赔偿因误工减少的收入。减少的收入每日的赔偿金按照国家上年度职工日平均工资计算，最高额为国家上年度职工年平均工资的5倍。造成部分或者全部丧失劳动能力的，最高不超过国家上年度职工年平均工资的20倍。造成死亡的，应当支付死亡赔偿金、丧葬费，总额为国家上年度职工年平均工资的20倍。

版面编辑：李东昊

心智丨内心强大就有安全感？

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日



插画丨董必奇

文丨琬文
安人心智特约作者

当学龄前孩子的家长说“我的孩子很独立很成熟”时，我都忍不住问他们一个问题：“你还记得孩子上一次向你求助是什么时候吗，你当时又是怎么回应的？”

如果答案是几乎没有向家长寻求帮助，或者寻求帮助时家长回应方式是鼓励孩子继续独立，那么我会担忧这个独立孩子以后的人生。

不是说这个孩子以后会生活凄惨，而是说他很难与人分享自己的脆弱。他擅长把自己表现得一切都好，可实际并非如此。如果发生了痛苦的事，他可能会觉得自己不该如此痛苦，压抑情绪，从而伤害身体和心灵。

如果你也和我一样，虽为人母，却也曾经不知如何舔舐伤口，如何理解感受，进而不知道如何教会孩子自我安抚，那么就让我们一起来看看由肯特·霍夫曼、格伦·库珀、伯特·鲍威尔这三位美国心理学家共同研究、实践总结出的方法：安全感圆环法。

安全感圆环理论核心是三大需求：寻求关爱、探索未知和给予关爱。父母用一双手圈出一个圆环，给孩子带来避风港和安全港湾。圆环顶端代表孩子离开父母出去探索大千世界，圆环底部代表孩子需要获得安抚和安全感。当孩子感觉安全了，就会出去探索，当探索遇到困难时，他就会返回寻求安抚。孩子的需求可以被看作是不断“出去又回来”的过程。

请你想象一下在圆环中可能遇到的情况：

在圆环顶端时，孩子希望父母：

1.在旁边看着他们。这里的难点是：就这么看着。对一些家长来说，在一旁看着简直比登天还难。有些家长问我，他的孩子为什么整天挂在他身上，一刻都离不开他。

我想说恰恰相反，是你离不开孩子。当孩子向外探索时，你总是创造各种机会全神贯注地关注孩子，培养、塑造、看护、哄骗。孩子习惯了这种360度无死角关心的模式，难怪与父母“难舍难分”。

其实当孩子出去探索时，你要做的就是放手，在旁边神态自若地待着，适时用眼神鼓励一下孩子即可。

2.为我感到喜悦。这里的难点是：“因为孩子本身喜悦”还是“因为孩子的成就而喜悦”。两者都很重要，前者是对孩子这个小生命的肯定，后者是对孩子竞争心的肯定。家长需要尽量平衡两者。

下次如果孩子参与活动，不要只在孩子完成作品时对孩子报以微笑和肯定，在过程中就要与他们有眼神交流，让他知道你是为他高兴，而非为他的优秀而高兴。

3.帮助我。这里的难点是：帮助过多和过少的平衡。帮多了孩子会不信任自己的能力；帮少了孩子会因为不断失败而失去兴趣，这就是苏联心理学家维果茨基说的“教育的脚手架”。

脚手架要搭的只比孩子的能力高一丢丢，这样他们跳一跳就能够到目标。不过也别担心，这个难点即使是训练

有素的心理学家也会犯错，我们只要在与孩子的磨合中不断尝试和反思即可。

4.和我享受一起的时光。这里的难点是：知道如何分享并享受孩子的活动，但不掌控全局。家长在和孩子一起玩以后，很容易成为游戏的掌控者，开始问东问西。而随着孩子长大，独立性越来越强，你的掌控会破坏气氛，他们感受到压力，就会想方设法把你赶出游戏。

其实，和孩子一起玩时我们要做的很简单，就是重复孩子看见的东西并适当拓展自己的感受和认识。千万不要在这个时候充当老师，“考考孩子”，这太让他们反感了。

在圆环底部时，孩子希望父母：

1.保护我。这里的难点是：平衡。孩子恐惧时给予帮助非常重要，哪怕家长知道这其实没什么可怕的。比如孩子第一次去体检、在路上看到汪汪大叫的狗、第一次离开家去学校时，家长只要轻轻把孩子拉到身边，拍拍他的肩膀，这个行为传递出的信息是：我会保护你，这些事情我们不需要害怕。

2.安慰我。这里的难点是：在我们中保持“自我”。我们要理解孩子，然而共情也不能过度，非常重要的一点是，让孩子明白虽然情绪是他自己的，但也可以从关心自己的人那里得到帮助。

3.为我感到喜悦。这里的难点是：不要过度。在圆环底部“为孩子感到喜悦”，是当孩子感到沮丧或情绪失控时，耐心帮助他们减轻痛苦。

当痛苦尖叫的孩子耗尽体力，不知道如何让自己放松下来；当5岁的孩子多次尝试跳绳还是跳不过去，感到崩溃挣扎时，要为他们感到喜悦很不容易。但这时父母需要传递的是“即使事情进展不是很顺利，但我依然爱你”这种喜悦。

4.帮我管理情绪。这里的难点是：猜测与陈述之间的较量。我们和孩子谈论情绪时，一定要表现出自己的确是在努力猜测孩子感受什么样的情绪，谈论需求时也一样。

如果你对年幼的孩子说“我知道你生气了”，而不是说“我猜你是生气了”，那么孩子就不会明白，原来每个人的感受是不同的，感受是可以猜测和讨论的，因而把你说的情绪全盘接受成自己的感受。

人类的感受都是独一无二的，家长说“我猜你现在难过了”是在告诉孩子，每个人的内心世界是不同的，在分享情绪时，我们可以从其他人那里获得支持自己情感经历的力量。我们有能力使用并管理这些感受。

如果我们能够满足孩子安全感圆环的早期需求，那么这一套记忆将会成为一个自动运转系统，在孩子成长过程中潜移默化地影响他们，成为他们探索世界的武器和力量。

更多精彩请阅读： 【专题】心智

版面编辑：李东昊

天眼丨逃离战火

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日



图丨Zohra Bensemra/IC PHOTO

当地时间2023年5月13日，在苏丹与邻国乍得的边境地区，大批刚从战火中逃离的苏丹民众在此停留。由于离家匆忙且没有携带足够的生活物资，他们面临缺水少粮的艰难处境。伴随武装冲突持续，苏丹首都喀土穆及周边多地伤亡人数不断增加，水、食物及药品等生活必要物资短缺加剧，当地民众生活状况不断恶化。为此，很多苏丹民众被迫向周边国家转移。根据联合国数据，目前已有超过1万名苏丹民众转移到乍得境内。同时，还有很多苏丹民众选择一路北上，经过上千公里的行程，前往邻国埃及躲避战火。

版面编辑：李东昊

回声（《财新周刊》2023年第19期）

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

财新网友：广积粮，打开亚洲下沉市场。

《出口大趋势》

TeubnerD：高质量意味着高成本和高期望。从目前的市场环境看，民营企业不需要那么多的高质量人才，也承担不起与高质量人才教育成本相称的薪资，这是错配的根源。治本之策无非是给民营企业同等的市场地位，促进公平竞争，但知易行难。初创企业在互联网巨头和公共权力夹缝中生存，需要高质量人才，但这其中又有多少是风口上的投机者呢？

《人口高质量发展从何处着手》

财新网友：土地拿走的收益太多，普通人生活难，应想办法降低政府运营成本。

《人口高质量发展从何处着手》

锐宝小不点：碳排放考核是隐藏的致命武器，中国电池产业链上的材料和电芯厂应加快降低单个产品能耗，多用风光新能源。

《中日韩电池战》

版面编辑：李东昊

读周刊看视频（《财新周刊》2023年第20期）

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

中国外贸转向新兴市场要空间——@《财新周刊》《出口大趋势》，相关视频：美国银行：美国消费者总支出15个月来首现负增长

国产工业机器人借中国3C智能制造、新能源汽车东风快速成长，芯片、操作系统等核心技术仍待突破——@《财新周刊》《工业机器人国产化提速》，相关视频：巴菲特：对AI目前会的东西太多感到担忧

技术变革往往同时带来赢家和输家，需要确保AI带来更多的赢家和更少的输家——@《财新周刊》《AI的赢家与输家》，相关视频：金融巨鳄德鲁肯米勒：AI影响力或堪比互联网

中国电池企业在日韩电池企业势力范围里寻找自己的新蓝海——@《财新周刊》《中日韩电池战》，相关视频：福特CEO：宁德时代是惟一选择

人尽其才，物尽其用，取决于未来改革有多深、开放有多广——@《财新周刊》《人口高质量发展从何处着手》，相关视频：管清友：人口红利消退，意味着人真正值钱、真正被尊重了

版面编辑：李东昊

财新视听内容精选（《财新周刊》2023年第20期）

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

【华尔街原声】

分析：劳动力成本通胀犹存 大宗价格回落/ 大会 AI唱主角/美国小企业乐观指数连续16个月低于49年均值

【周五晚7点】

4月经济数据逻辑终一致：“寒气”初现了吗

版面编辑：李东昊

答疑（《财新周刊》2023年第20期）

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

联系编辑部：邮箱newsroom@caixin.com或电话（010）8590 5000

广东读者 卓倩：

AI公司小冰近日宣布启动"GPT克隆人计划"，这将给视频行业带来哪些影响？

本刊产业新闻部：

"GPT克隆人计划"称，最短只要采集三分钟数据，即可为明星红人、专家学者或普通人创造源于本人性格、技能、声音、外貌的AI克隆人。小冰同时将提供平台，本人可将认证的克隆人，有偿或无偿提供给自己的受众。

小冰公司CEO李笛介绍，小冰之前常提到AI数字人（AI Bing）产品，而AI 克隆人是数字人的特别类别——有真实人类做对照，它不仅是能对话和写新闻稿的AI系统，还有声音和性格，是"有血有肉"的具体的"人"。李笛希望，下一步，人和数字人能合在一起，形成新的社交网络。AI克隆人甚至有独特的商业模式：人们可以通过克隆自己来实现自己的商业价值的延伸。"这是一种新的商业模式，"李笛说，"实际上这是种 C2C （消费者对消费者）的商业模式，也是到目前为止在AI大模型普及后，出现的第一个 C2C 的商业模式，所以我们还是比较有信心的。"

与其他AI生产内容一样，AI克隆人也面临诸多法律和伦理问题。上海大邦律师事务所合伙人游云庭指出，AI模仿真人的数字人，在训练阶段，存在隐私保护的问题；在输出阶段，则有伦理和法律挑战，交互的内容首先不能违反当地的法律规定，同时也要符主流道德标准。不过，在知识产权上，AI克隆人的问题不大。

版面编辑：李东昊

显影｜高原“灭鼠”60年

撰稿｜财新周刊 康佳
摄影｜财新周刊 丁刚

当青藏高原草场的生态系统平衡被打破之后，如何添减砝码，重新回到平衡？

高原上的春天来得总是要晚一些。2023年4月中旬，川西高原仍狂风肆虐，刮得人脸生疼。土登郎加拎着红色水桶，行走在苍黄萧索的山坡上，身上的白色防护服被风吹得鼓了起来，和远处的雪山互相映衬。

冬春之交，适宜“灭鼠”。两天之前，四川甘孜藏族自治州石渠县的这片山坡上大规模撒布毒饵，以保护去年种下的草。土登郎加和同伴的任务就是沿着山坡捡拾动物尸体，以便后续无害化处理。

这里的“鼠”其实不是鼠，而是高原鼠兔，藏族人唤作“阿扎”。高原鼠兔生性像鼠，小巧而机敏，擅打洞，喜食植物茎叶、根系，能克服严苛的自然条件，栖息在海拔3200米至5200米的高寒天地里。



高原鼠兔（左）和雪雀相伴而居，雪雀依赖鼠兔的洞穴遮蔽和筑巢。

上世纪60年代起，高原鼠兔被认为是与牛、羊等家畜争食的“害兽”，是草地退化的元凶。青海、西藏、四川、甘肃多地曾大量投入灭鼠药、资金和人力来消灭鼠兔。至90年代，仅青海省累计的“灭鼠”面积就达到20万平方公里——约为两个江苏省的面积。根据记载，一些地区高原鼠兔的数量一度“减少到零”。

但毒灭鼠兔的努力很快遇到挫折。研究发现，当年鼠兔被灭杀90%以上，第二年鼠兔种群数量就能恢复至接近灭杀前的水平，第三年会远超灭杀前的水平。同时，狼、狐、大鵟等食物链上游的野生动物却被间接毒杀，草地退化的势头也没有得到遏制。

随着研究深入，人们逐渐认识到，鼠兔泛滥并非草地退化的原因，反而是草地退化的结果。健康草地的草根密实盘结如毛毡，鼠兔不容易打洞；一旦草地退化，土壤裸露，鼠兔便于打洞、采食、繁衍和扩散。

在青藏高原特殊的地貌和气候条件下，退化的草地最终形成如黑色沙漠一般的黑土滩。黑土滩一旦形成极难自然恢复。一些牧民不得不开始购买面粉、饲草，帮助牦牛挨过寒冷漫长的冬天。

“我们藏族人有一句话：‘黑头发的人靠黑色的牦牛，黑色的牦牛靠绿色的草。’”土登郎加说，草场好不好对牧民至关重要，“如果都变成了黑土滩，那我们的牦牛就得饿死”。

生物学家发现，解决鼠兔与草地难题的关键在于平衡。当草场的生态系统平衡被打破之后，如何添减砝码，使其重新回到平衡？



石渠县德荣马乡的一处山坡黑土滩遍布，左侧围栏内是人工种草项目。黑土滩修复是改善高原草场生态的一大难题。

“高原鼠兔数量减少到零”

高原鼠兔外形圆滚滚、毛茸茸，长着圆圆的小耳朵。行走在青藏高原的山野间，经常能看到鼠兔从洞口探出脑袋。一旦接近，它们会发出尖锐的叫声，四下逃窜。偶尔能见到两只鼠兔互相追逐、抱成一团，打闹着从山坡上滚下来，又相互追逐着奔向坡上。



一只高原鼠兔在洞口警觉地探头张望。当有人靠近，它们会发出嘶嘶声来传递危险信号。

40岁出头的巴丁求英是青海师范大学自然地理与资源环境系副教授，他出生在青海省玉树藏族自治州囊谦县牧区。在他印象中，幼时家乡的山坡平坦处，偶尔能看见鼠兔在草丛间穿梭。十几年后，巴丁求英故地重游，发现绿色的山坡变了颜色，黑土大面积裸露，鼠兔遍地。他决心研究鼠兔，2008年赴美读博，师从世界自然保护联盟（IUCN）物种生存委员会兔形目专家安德鲁·史密斯（Andrew T. Smith）。

他介绍，鼠兔属兔形目鼠兔科，进化史已有3700万年，在青藏高原，鼠兔是比人类更早的“原住民”，之后随着青藏高原的隆升扩散到日本、欧洲等地。

高原鼠兔的繁殖能力超强。它们通常以一夫一妻、一夫多妻的家庭结构生存，每年4月至8月，每隔三周就会产崽一次，每次产3—6只。这意味着，春天的一对“新婚”鼠兔，到了秋天可能就变成一个有着20多只个体的大家庭。

如同人类一样，鼠兔以家庭为单位在地下建设洞穴系统，以供整个大家庭使用。它们的洞道多修建在地下30厘米左右，有专门的通道用来储草，有育婴室，还有通道通向露天的粪台。其洞道四通八达，最多有230个洞口。

小小的鼠兔食量惊人。四川省林科院副院长周俗研究员介绍，一只成年鼠兔每日会取食73.3克牧草，约合自己身体一半的重量。按照传统计算，56只鼠兔对牧草的消耗量差不多就相当于一头藏绵羊。

因与家畜争食，鼠兔曾被称“害兽”。上世纪60年代的文献记录，“青海省草原有一种‘鸣声鼠’，经常成群结队在草原上打洞，破坏牧草生长”。“鸣声鼠”就是鼠兔，时至今日，四川、青海等鼠兔分布区的牧民，仍习惯于把鼠兔称为“老鼠”。

明明是兔，却被当作鼠，在巴丁求英看来，简单的定义背后是人们对二者的态度悬殊。“我们文化中对于鼠类一直都是一个很负面的形象。最早《诗经》里就说，‘硕鼠硕鼠，无食我黍’。关于老鼠的成语也都是贼眉鼠眼、鼠目寸光这一类。”



草原退化后，留下的鼠兔洞穴。鼠兔以家庭为单位在地下搞基建，洞道多修建在地下30厘米左右，有专门的通道用来储草，有育婴室，还有通道通向露天的卫生间粪台。

“老鼠”身份给鼠兔种群带来了厄运。1955年，毛泽东主持起草“农业十七条”，提出在七年内基本上消灭老鼠（及其他害兽)、麻雀、苍蝇、蚊子等“四害”。1957年，在中共八届三中全会上，毛泽东说中国要变成四无国，“一无老鼠，二无麻雀，三无苍蝇，四无蚊子”。

“灭四害”的风也刮到了青藏高原。1958年，一些地方开始调研并控制高原鼠兔的数量。1964、1965年，青海在20个县的2万多平方公里范围内，投撒了多种毒药用于“灭鼠”。至上世纪90年代，青海累计灭鼠兔面积达20万平方公里，约为两个江苏省的面积。

1964年4月的《人民日报》有这样一段记载：“动手较早的果洛藏族自治州玛沁县到4月1日，已经实施了毒饵“灭鼠”措施的草原达11万亩，已超过了全年计划除治面积。为了保护草原，发展畜牧业生产，青海省畜牧厅去年曾在黄南、海南、果洛三个州用磷化锌毒饵试验“灭鼠”，效果良好，受到牧民欢迎。”

类似的情景在青藏高原多地上演。四川省甘孜州草原工作站高级畜牧师谢红旗说，初期“灭鼠”使用最多的是磷化锌这类传统的化学药剂，毒效很强，“灭鼠”效果迅速，往往在撒药几小时之后，“鼠兔的尸体就在草原上铺起了”。

之后人们致力于寻找灭杀效果最好、成本更低的毒药。1968年，青海省生物研究所在该省黄南藏族自治州河南蒙古族自治县实验发现，应用氟乙酰胺来灭鼠兔，每亩的费用只要0.3分钱。1973年，果洛州达日县在满掌乡8万亩的草场上实验了甘氟毒饵，发现50斤的甘氟就抵得上1000斤的磷化锌，灭效更高。

这种方式短时间内在一些地方起到了良好效果。以黄河上游的同德县为例，1963年该县贡式布滩高原鼠兔危害面积有10万亩，重度危害区有2万亩。之后14年间，当地曾进行过5次大面积毒饵灭杀。据青海省草原总站沈世英调查，1978年“灭鼠”后，鼠兔仍有少量残留，“至1982年，高原鼠兔数量减少到零”。

灭鼠兔的成果被直接换算为可见的经济效益。5次大规模灭鼠兔共花费了7.5万元，1978年灭鼠兔后的4年间，这块地增加的可食鲜草有3600万公斤，产值约22万元。一笔账下来，4年就可盈余近15万元。当时人们认为，这笔经济账对于“指导之后的‘灭鼠’工作、增强‘灭鼠’信心，极为重要”。



石渠县德荣马乡，几十名外地来的工人穿着防护服一字排开，地毯式地在有鼠兔活动痕迹的洞口投掷毒饵。



工作人员用钳子拾起一只在洞口死掉的鼠兔，以便无害化处理。

但高涨的信心很快遭到了现实打击——多地鼠兔开始“反击”。在青海海北藏族自治州，鼠害与雪灾、旱灾并列为三大灾害。1976年，海北州某地使用氟乙酰胺喷雾草场“灭鼠”，当年的鼠兔灭效高达90%以上。但两年后鼠兔恢复，数量很快超过了原有水平。

中科院西北高原生物研究所的梁杰荣发现，即便当年夏季灭杀效果达到96.62%，到了第二年，鼠兔的种群也会恢复到接近未灭之前的水平，而在第三年，则会大大超过原来的水平。

北京林业大学草业与草原学院副教授薄亭贝介绍，鼠兔采取的是同蟑螂、鱼类一样的R型生存策略，即机会主义策略，它们种群密度很不稳定，通过高出生率和较强的扩散能力来适应多变的栖息环境。这意味着，单纯灭杀鼠兔而不改变其生存环境，残留的鼠兔就会在新生的空白环境中到处扩散，“比平时更加疯狂地生孩子”。

1999年，《光明日报》发文称，甘孜州石渠县范围内，有15亿只鼠兔在“吞食”高原草场。以石渠县的蒙格一村、二村为例，上世纪90年代村子后边的山坡上开始出现鼠兔和黑土滩。黑土滩如生病之后的烂疮，会不断扩散蔓延，最初只是小小的一片，后来变得越来越大，直至扩散到从上到下的整座山坡。蒙格一村的村支书向曲回忆，他们也曾多次组织过“灭鼠”，但渐渐地，一半以上的草地都变成了黑土滩，冬夏牧场的情况一样糟糕。

夏季，牧民不得不走到更远的地方、去更远的草山才能让牛羊果腹。根据青海大学畜牧兽医科学院研究员马玉寿的研究，平均每公顷黑土滩产鲜草量为400千克，仅合未退化的健康草地的13%。果洛藏族自治州达日县自然资源局林业和草原工作站原站长罗日盖掂过在黑土滩取食的牦牛粪——相较健康的草地，那明显更重，“吃草的时候把土吃了嘛”。



四川大学博士生万俊用摄像机监测记录鼠兔的行为，用来做鼠兔的行为学研究。

冬季对于蒙格一村、二村则更为艰难。两村的草山海拔高，下大雪时，阴坡的草往往被大雪覆盖，长时间难以融化，阳坡的雪虽化了，但大面积的黑土滩让牛无草可食。“有一年实在没草了嘛，我们就到其他村上，给别人钱，用他们的草场。”近年来，村民更普遍的操作是购买白面和饲草，“如果冬天下大雪，一头牦牛至少需要5袋面粉，五六头牦牛就要30袋面粉，花好几千块钱”。

对于石渠“年年灭鼠年年多”的情况，甘孜州草原工作站站长杨廷勇解释，石渠县草原鼠害防治经费主要来源于中央财政补助资金，每亩投入标准1元，仅能满足购买药剂、饵料及运输费用，防治工作基本依赖受益区牧民义务投工投劳开展。

“理想的情况下，我们如果去年防治了一片鼠害草地，今年会在这片区域内开展30%重复防治，来确保防治的效果，这样整体推进。”他说。实际情况往往是僧多粥少，上级给予石渠的防治资金往往每年只能在密度较高的区域开展防治工作，没有资金去开展持续巩固、人工种草等相关工作，从表面上看“越灭越多”，实际上是因草原鼠害整体基数较大所致。

无公害“灭鼠”争议

自1981年被分配到平均海拔4000多米的达日县草原站，到2021年退休，与鼠兔和草原之癌“黑土滩”打了几十年交道的罗日盖认为，单纯靠“灭鼠”保护草地效果微乎其微。

中科院西北高原生物研究所研究员周华坤的研究与罗日盖的直观感受相佐证。研究揭示，尽管高原鼠兔的减少可以改变高寒草甸植物群落情况，但退化草甸的恢复要缓慢得多，还没等到退化草甸恢复，高原鼠兔就凭借高繁殖力迅速将种群恢复到灭杀前的水平，继续为害。仅靠灭杀控制消除鼠害，“‘灭鼠’工作要永远地进行下去”。

另一方面，毒药的大规模使用，让鼠兔出现了耐药性。薄亭贝说，往往在使用几年后，鼠兔种群对同一种药物的敏感性会下降甚至消失，药效大打折扣，其后代对同类药物往往也不再敏感，“就像我们人对抗生素产生耐药性是一样的”。

鼠兔进化出了耐药性，鼠兔的天敌却遭到重创。罗日盖是牧民家庭出生，他回忆起上世纪80年代参加防治工作后，经常在草山上捡到狼和狐狸的尸体，“当时不懂这里边（化学药物）的危害，现在想想，当时还不如不灭。”他说。

与鼠兔相反，它的天敌包括熊、赤狐、大鵟等，是完全不同的K型物种生存策略——它们生育率低，后代存活率高且寿命更长，往往更不惯于环境的扰动。用于灭杀鼠兔的鼠药经过二次富集导致这些天敌大量死亡，但它们的种群恢复需要花费数倍时间。天敌的空缺，使得鼠兔的繁殖更加肆无忌惮。



石渠县，高原上的两只高山兀鹫在寻找食物。它们主要以腐食为生。



石渠县德荣马乡附近一只藏狐在张望。有科学家证明，藏狐99%的能量来源是高原鼠兔。

这样的反馈引发了生态学者的思考。1986年，中国啮齿动物生态学奠基人、中科院西北高原生物研究所原所长夏武平发表文章，尝试为被喊了多年“老鼠头”的鼠兔“平反”。他认为，生态系统是一个整体，鼠兔作为其组成部分，不宜随便地加以“害”字。草原上的鼠兔普遍是次级消费者食肉动物的食物，若失去了它们作为食物基础，这些食肉动物也就难以繁衍。

在高原食物匮乏的漫长冬季，鼠兔这种四处散布的“小肉球”为狼、赤狐、棕熊、兔狲等几乎所有青藏高原食肉动物提供食物来源，被称为“草原上的大米饭”。美国动物学家乔治·夏勒的研究表明，在玉树嘉塘的两个研究点，94%和93.5%的藏狐粪便中发现高原鼠兔残余，之后有科学家进一步证明，藏狐99%的能量来源是高原鼠兔。另外，青藏高原59%—78%的棕熊食物中包括鼠兔，有研究人员曾在一只棕熊腹中发现25只鼠兔。猎隼、大鵟等猛禽的主要食物也是鼠兔，优雅的黑颈鹤偶尔也会拿鼠兔当“甜点”。

巴丁求英提到，在太平洋彼岸发生过类似的事情，因被认为是导致草原退化的“凶手”，上世纪美国西部曾大规模灭杀草原犬鼠，结果导致以犬鼠为食的北美地区惟一鼬类黑足鼬大幅减少，之后不得不开展保护工作，才将黑足鼬从灭绝线上拉了回来。

美国博物学家理查德·B·哈里斯曾形容，鼠兔之于青藏高原的整体生态，犹如拱券结构建筑中拱心石的位置，“一旦拱心石被突然去掉，其他的石头就会纷纷掉落，整个建筑就会顷刻间崩塌”。

认识到鼠兔在食物链中的关键性角色后，2000年以后的灭鼠兔理念有了明显改进。据当时四川省无鼠害示范区建设的介绍材料：项目运用生态系统平衡原理和生物种间“相生相克”原理，以“无公害”综合防治配套技术与生态控制技术为主体技术，对草原无鼠害示范区进行建设。



石渠县德荣马乡，四川大学的一处实验地内，团队用围栏陷阱法来控制鼠兔。



鼠兔洞口处人工投掷的毒饵。

“无公害”得益于肉毒素的运用。1985年，沈世英在青海达日县使用肉毒素控制鼠兔效果良好，后被引入四川。与传统的化学药剂相比，它在很大程度上解决了鼠兔天敌二次中毒的难题。30多年后的今天，肉毒素仍是“灭鼠”最主流的药剂。

几乎所有基层工作人员都会强调，肉毒素对于鼠兔天敌十分安全。但除了被天敌食用，鼠兔在自然界中打洞筑穴，也为许多鸟和爬行动物等所利用。在北京大学生科院博士陈怀庆看来，动辄几百上千万亩地“灭鼠”，对生态系统仍是一个巨大、不可忽视的扰动。

它的涟漪会传递多远？史密斯团队曾尝试从鸟类的角度回答这个问题。研究发现，在未下毒的区域发现了两种雪雀以及仅在高原出现的褐背拟地鸦，此外两种猛禽的数量丰度也均高于下毒区域。而随着对鼠兔的毒杀，鼠兔建造的洞穴系统很快会坍塌、退化，依赖洞穴遮蔽或筑巢的鸟类也会随之消失。

目前，多地的宣传中仍会以灭杀鼠兔所节省下的饲草，来宣传和证明这一行动所产生的效益。2022年春，石渠县上万名干部群众打响春季草原“灭鼠兔大战”的消息上了电视，报道称共投放毒饵近70吨，“预计可消灭高原鼠兔8万只，增收牧草20万公斤，可供2000只牛羊全年食用”。2022年整个石渠县鼠害防治的范围达到300万亩——接近两个上海市的面积。

在周俗看来，此前对草地的定位是生产资料，在“灭鼠”效益中侧重其作为生产资料的价值，生态价值则被忽视。“但总体来看，使用肉毒素‘灭鼠’，它的负面影响是在我们可承受范围之内的。”

巴丁求英的看法则不同，他认为鼠兔的生态系统功能和价值难以估量，“不仅仅体现在它对植被的影响，对其他动物的影响可能更大”。他认为，综合“灭鼠”所产生的经济和生态效益，“结果很有可能是一个负数”。

是正是负，尚无明确答案。四川农业大学草业科技学院副教授孙飞达认为，正是因为生态价值难以被货币化，导致在制定高原鼠兔的防治标准时，阈值模糊，而一个科学、合理的标准，应该兼顾草地作为生产资料和生态功能这“双重身份”综合考量，二者背后的追求趋同，都是一片健康、可持续利用的草地。

也有声音要求保持警惕。民间环保机构青海省雪境生态宣传教育与研究中心负责人尹杭认为，在肉毒素饵料于生态的负面影响尚不清楚前，大面积使用应当十分谨慎，“就像我们用DDT（有机氯类杀虫剂）的时候也不知道它后来留下那么多危险，就像我们创造塑料时从未想过它有一天会出现在母乳中”。

除毒饵灭鼠兔以外，人们还尝试架设招鹰架、设围栏陷阱等方式来控制鼠兔密度。高原多地地势开阔，猛禽常无处落脚，为了招引猛禽通过生物的方式控鼠，2000年后，三江源区等多地竖立起了招鹰架。黄河源园区国家公园管委会生态保护站副站长杨川介绍，果洛州玛多县全域已经立了上万个招鹰架，对当地鼠害起到了明显的抑制作用。现场能够看到，很多招鹰架上都有猛禽停歇、筑巢。这一方式也在石渠推广应用。

“不管是药物灭杀，还是生物控制，它们对暴发的鼠兔种群可能会起到一个抑制的作用，但没办法让它回到之前的平衡状态。”陈怀庆说。



石渠县境内的一处人工鹰巢，一只大鵟展翅起飞。大鵟是鼠兔的天敌之一。



玛多县境内的一处人工暗堡式野生动物洞穴，通过人工筑巢吸引鼠兔天敌入住。

草地剧变下的减畜努力

陈怀庆对不同生境下的鼠兔行为进行了研究，结果发现，“高草”的地方鼠兔洞口较少，相机能够记录到鼠兔的活动较少，取食行为较少，反捕食行为和防御行为更多，“说明在这种地方，它需要耗费更多的精力去取食”。这也直接体现在了鼠兔的体重上，与“矮草”区相比，“高草”区的鼠兔更轻、更苗条，这往往意味着它度过寒冬的概率会大大降低。

“恰如草、兔、狼之间的关系，它们三者环环相扣，一物降一物。”北京林业大学草业与草原学院院长董世魁教授说，“我们现在就是草的情况出了问题，负反馈条件被打破，鼠兔暴发了起来。”

鼠兔“泛滥”并非草地退化的原因，而是草地退化的结果。这一点被越来越多的研究证实，也被管理部门所认可。若将眼光投在鼠兔背后的草场会发现，在“灭鼠”运动如火如荼进行期间，青藏高原对草场的利用方式，也在发生着天翻地覆的变化。

与安土重迁的农耕文明不同，数百年来，藏族长期过着逐水草而居的游牧生活。到了合作社时期，青海、四川等牧区的很多指标参照农业来考核，比如产出多少头牛、多少头羊，通过增加牲畜的头数来体现生产力。



石渠县德荣马乡，一群孩子在草场追逐嬉戏。

1960年后，青海三江源区、四川石渠等多个州县家畜数量一路提升，上世纪80年代初达到顶峰。青海的玛沁、达日一度超过200万只羊单位，甘德、玛多则分别达到178万只、136万只羊单位的历史最高记录，草地超载4—5倍的情况普遍。隔壁以畜牧业为长期单一支柱产业的石渠，至1980年全县牦牛存栏105万头。

“集体时期造成最大的问题，类似于‘公地悲剧’，当草场没有明确产权的时候，每个人对它的状况都漠不关心，这给草原带来了很大的伤害。”董世魁说。

直至上世纪80年代，三江源区、石渠的牲畜开始包产到户。90年代，三江源区多县开始“草畜双承包”。牧民结束了大范围游牧的形式，固定在冬、夏两个牧场间转场。但夏草场普遍在条件更恶劣的高海拔地区，牧民倾向于加强对居住地的冬季草场的利用，给草地带来了新的问题。

逐年增加的人口是另一重压力。石渠的草场并未完全实现包产到户，同样的草场面积不得不养活更多的人口和牛羊。“几十年来人口不断增长，需要的食物和资源自然就更多，牧民的收入来源十分单一，就只能靠养更多的牛羊。”周俗说。

蒙格一村、二村1984年牲畜包产到户，两村共有875人、9023头牲畜。藏族每家子女较多，向曲介绍，两村人口一直在增加，2000年虫草价格高涨前，家庭收入全靠牦牛，当时村里的大户最多有300多头牦牛。



石渠县境内一处河道内牦牛正在吃草，远处刮起一阵沙尘。过度放牧会导致草原退化，为高原鼠兔提供适生环境，而“鼠害”又会进一步加速草原沙化和荒漠化。

除了承担来自牛羊的压力，草原还被人类以更直接和粗暴的方式干预着。上世纪70年代，“农业学大寨”“以粮为纲”政策之下，海拔4000米以上的广大牧区也开始尝试种植生产。石渠县的平均海拔为4520米，自然条件严苛，在县城及周边区域甚至看不到一棵树。但在“人定胜天”的思想鼓舞下，德荣马乡政府附近平坦的山坡上曾轰轰烈烈搞起了种植。一位上了年纪的牧民回忆，当年他们把草皮铲除，种上出了名的耐寒作物芜菁，它的块根可以做泡菜，在高寒牧区也被当作粮食。“刚开始两年，芜菁长得又大又好，但过两年就种不了了，不知道为什么。”罗日盖说，达日也有类似的情况，种植的是青稞。

高寒环境下，可选种的作物十分单一。果洛州草原工作站站长贺有龙解释，植物对土壤的营养物质有选择性地吸收，单一植物的连续种植，土壤的营养物质会遭到抽水机式的掠夺。营养物质枯竭导致种植的投入与产出不成正比，很快就难以为继。

而青藏高原的土壤一旦遭到破坏，恢复极为困难和缓慢，甚至不可逆转。如今，“学大寨”时期搭建的土坯墙已坍圮，牧民们为了方便拖拉机耕种而捡拾堆起的石头还留在原地，曾长满芜菁的大片土地变成了荒芜的黑土滩，鼠兔遍地，一脚踩下去，半只鞋都陷入疏松的黑土里。

人类对植被造成严重破坏，也为高原鼠兔的入侵提供了便利条件。杨廷勇发表的相关研究认为，当时的原生植被受损至今未恢复，长期处于杂类草繁衍的次生演替阶段，为鼠害的生存提供了环境与食物来源，其种群数量明显高于其他草场类型。

退化草原为害鼠种群提供了适宜的栖息环境，鼠害的发生又进一步加速草原的沙化和荒漠化，进而形成恶性循环。据国家林草局生物灾害防控中心的数据，2022年高原鼠兔累计危害4.02亿亩，占草原鼠害危害总面积的75%。其中石渠县平均相对密度达到每公顷430个，超过防治指标180个2倍，最高相对密度达到1024个。

草地退化是鼠兔泛滥的真正原因，想要控制鼠兔，归根结底还是要恢复草地。董世魁的研究表明，青藏高原的草地退化是由过度放牧、气候变化、开垦、基础设施建设、围栏、鼠害等多种因素共同驱动的，其中过度放牧的贡献率最大，达到三成。

如何在不减少牧民收入的情况下把牲畜数量减下去，成了牧区共同面临的难题。石渠的牛羊一度达到105万头，至目前已下降到约40万头牦牛，加上一些未登记在册的放生畜，谢红旗估计真正的牲畜数量应该在50多万头。减畜是如何实现的？谢红旗的回答令人感到意外——1996年，石渠曾经历过一次严重的雪灾，气温多日持续在零下40℃，几十万头牦牛被冻死。

川藏地区普遍受到“畜多为富”“戒杀生”等观念的影响，鲜有牧民愿意主动减畜、出栏。陈怀庆说，只要牲畜不出栏，压力一直都会留在草地上。



石渠县德荣马乡，一位母亲带着女儿在草原上挖人参果（蕨麻），这是当地牧民一项重要的收入来源。

德荣马乡谷恩村的“00后”四郎曲措家里养着20多头牦牛，她说，对父母一辈的牧民来说，养牦牛可以给全家人提供酥油，冬天靠牛粪取暖烧火，一些被狼吃剩的牛肉也可以捡回来吃，“吃的也有，喝的也有，烧的也有”。她家的牦牛已连续多年未出栏，最大一次变动是两年前她父亲去世后，家里放生了6头牦牛。

附近的“90后”牧民邓珠家养了60多头牦牛。他很勤快，为了让牦牛在冬季不挨饿，每年夏天都会去人迹罕至处剪草作为储备。在他看来，牦牛于牧民而言是一种固定资产，更是一种保障。“我们语言不通，也没什么文化，如果家里真的出了急事、缺钱，还是得靠牦牛。”

2021年，中央第五生态环境保护督察组在督察中发现，石渠地处黄河流域上游，全县草原面积共有3216万亩，2020年退化面积占91%，其中重度退化面积占56%，草原退化形势十分严峻。四川全省过度放牧问题也较为突出，牧区牲畜超载率为9.2%。

在整改方案中，标准化牦牛养殖场几个关键字反复出现。建设牦牛产业园也是今年石渠的重点工作之一。其中一个产业园建立在长沙干玛乡，是石渠民众观念最为传统和保守的一个乡镇。石渠县林草局副局长洛绒翁扎介绍，产业园的经营企业系由政府招商引资而来，去年落成后从牧民手中购得牦牛，尝试改进养殖方式，来改变传统放牧方式下牦牛“夏壮、秋肥、冬瘦、春死”这样的循环。

据他介绍，与产业园配套的还有一片重度退化的草场，企业通过对草场进行改良、利用，购买饲草等方式，将传统的放牧与现代化集约养殖相结合，提高牦牛的成活率，进而增加畜产品和牦牛的出栏数量。

这样做的目的，是为了通过企业实打实的案例来扭转牧民的观念，带动他们转变低效、出栏率低的畜牧方式。洛绒翁扎很有信心：“我们去年刚把这些牛关进暖棚的时候，村民看见了说这‘太造孽了’，但一个冬天过去，他们看见牛养得很好、很壮，就来套话问是怎么养的，给牛喂的是什么东西。



石渠县长沙干玛乡的牦牛产业园。与产业园配套的还有一片重度退化的草场，企业通过对草场改良、利用，购买饲草等方式，将传统的放牧与现代化集约养殖相结合，提高牦牛的成活率，进而增加

畜产品和牦牛的出栏数量。

除了这种方式，甘孜州林草局总工程师代学冬介绍，近年甘孜州一些地方还通过直接经济措施鼓励出栏，对主动出栏的牧民给予金额不等的奖励。还有的区域建设了加工厂，刺激出栏的同时增加畜产品收益。

隔壁的达日县更早开始探索推动牦牛出栏。达日县自然资源局副局长才让当周介绍，达日县33个村成立了合作社，牧民可以通过入股牲畜、草场的方式参与集体经济，年底集中分红。相比起让“个体户”的牧民出栏牲畜，合作社出栏的难度更小。根据管理部门的减畜任务，2020年开始，每个乡每年必须出栏牦牛500头，“任务下到乡政府，必须完成”。

作为黄河之源的玛多县，上世纪70年代曾打出“突破百万牲畜”的口号，不到1万人口一度养了75万头牛羊。随着三江源一期、二期的进行和三江源国家公园建设，政府通过直接补贴来减少牧民对草地的依赖。

国家公园区域内的所有牧户实行“一户一岗”，家家户户都有生态管护员。该县黄河乡的牧民扎西介绍，他做生态管护员每月的工资为1800元左右，家里4个孩子，共6口人，每人每月的草场补助有300多元。仅补贴和工资每年就能够拿到4万元左右。前几年，他所在的村里也搞了合作社，他家入股了十几头牛羊，去年年底分红1000多元。此外，自家还留了20多头牦牛让亲戚帮忙代养，以满足日常的吃穿用度。

尽管同位于黄河源流域，石渠县牧民的草原生态奖补与玛多县悬殊较大。石渠县县长刘泽曾写过提案，希望能够将石渠纳入三江源国家公园。甘孜州林草局也曾表示，会“通过各种途径和方式积极向上呼吁，争取将石渠县纳入三江源国家公园，利用三江源国家公园的政策和资金支持，更加有效地开展石渠县草原生态保护与建设”，但这一提议最终石沉大海。

石渠县草原站站长唐伟表示，无论是鼠害防治，还是黑土滩的修复治理，“钱太关键了，没有钱什么都做不了”。

黑土滩修复难题

对于那些已经退化、鼠兔遍地的黑土滩，应当如何修复，是生态平衡重新恢复的根本问题。

董世魁曾尝试让黑土滩自然恢复。但青藏高原土壤质地较差、肥力低下，土层薄、土质疏松，“围起来观察了20多年，并没有看见什么变化”。他把草场的不同退化程度比喻成不同的病症，轻度就像是普通感冒，中度可能是流感，重度则像是癌症，“根据草场情况的不同，应当分批、分类、分级去做恢复，对症下药”。

作为癌症的黑土滩，必须要人工干预“开刀动手术”才行。董世魁给出的方案是，在极度退化的草地上进行人工促进恢复，利用当地的草种种植，先把土壤慢慢固定住，然后慢慢向自然的方向演替。



石渠县蒙格一村附近，回家的牦牛走在一片沙漠般的黑土滩上。

1989年，达日县的黑土滩面积尚只有8万公顷，9年之后的卫星图片显示，黑土滩已增长至20.6万公顷，最严重时黑土滩面积占全部草场的53%。至2001年，三江源黑土滩的面积约为82.4万公顷，其中黄河源占45%，长江源占54%。

达日也最早开始了种草的尝试。罗日盖回忆，上世纪90年代时，当地就曾尝试过小规模种草。“当时我们自己在草原上采集草种，草原站的每个人都要交2.5斤的草种，然后一起种到黑土滩。”花大力气采集的本地草种，播种后最终长出了几十亩的草地。

对于动辄几十万亩的黑土滩，几十亩的尝试实在有些杯水车薪。要大规模推广，草种是必须攻克的难题。他们曾引入过内蒙古的草种，但在内蒙古长势良好，到这里不到两年就会退化。与温带地区相比，青藏高原的植被不仅受到水的制约，更受到温度制约，高寒、低温的条件下，很多草种无法完成结籽繁殖的生命史。

最终，通过与马玉寿等专家合作，罗日盖在20多种草种里选育出了青海冷地早熟禾，这种优良的牧草对土壤要求不严，抗寒高产，有广泛的适应性。目前，该草种已被大规模运用到黑土滩的修复治理中，才让当周无不自豪地说：“早熟禾的娘家就是我们达日。”



达日县自然资源局林业和草原工作站原站长罗日盖看着自己在2002年种下的一片草场。

大规模的种草最先在达日的满掌乡开始。满掌乡的草场面积有154万亩，罗日盖回忆，2000年初满掌乡退化的草地达到了80%，90%的牧户只能转移到四川石渠、色达等地，冬夏都租赁草场放牧。“他们不出去的话，牲畜就没吃的，牲畜没吃的，人也就没吃的。”

2002年，种草项目在满掌乡开展，种植的是选育出来的冷地早熟禾、垂穗披碱草两种，罗日盖参与了全程。如同农业种植一样的道理，种草的草种要把好关。罗日盖有一套自己的方式。比如垂穗披碱草有像小麦一样的穗，他会用牙齿咬开，看里边白色的胚芽生长如何。牧民都会烧炉子，他也会把草籽放到炉子上去烤，如果是好的、饱满的草籽，总会像爆米花一样“爆起来”。

满掌乡之后分别在2016年、2022年进行过多次人工种草等修复项目。罗日盖指着最早的几十亩项目地教旁人辨认的方式——最早的项目，围栏门有花朵样式的图案，围栏中间有金属垫圈，近几年的围栏则没有。20年前种下的披碱草等已随着演替不甚明显，恢复起来的嵩草重新形成草毡铺在山坡上，尽管与天然草甸层相比要更稀疏一些、薄一些。近两年种下的草明显更高，但草与草之间比较独立，草根尚未盘结。

2019年之后，石渠也开始了大量的生态修复和人工种草项目。土登郎加捡拾鼠兔尸体的地方，就在去年春天播下了草种。项目施工方的现场负责人徐柱彬介绍，他们使用的是垂穗披碱草、冷地早熟禾、燕麦等5种草籽，按照不同比例，与有机肥一起播种到退化的黑土滩上。

为了保证项目效果，工人曾在播种前进行过一次“灭鼠”，今年属于“扫残”，避免鼠兔卷土重来破坏掉刚刚扎根的牧草。这也是周俗比较倡导的控鼠方式——不再用药物单独“灭鼠”，而是与种草、补播、封育等其他措施一起“打组合拳”，以产生更持久的、一加一大于二的效益。



石渠县宜牛二村沙场旧址上的一处生态修复治理项目，一名工作人员手里拿着实验种植的草。这片地里实验种植了20 种草，用来挑选适宜当地的草种。

但基于现实条件，这样操作也有很大难度，“一是按照制度，我们的项目不能重复，通常鼠害防治和人工种草、补播是不同的项目，没办法重叠、覆盖；二是我们鼠害防治的补贴标准太低，现实操作中远远不够。”周俗说。

洛绒翁扎称，高原鼠兔的防治经费标准多年维持在每亩地1元钱，仅够购买饵料和毒药，2019年标准升为2元。“现在是项目制实施，一个专业人员一天只能防治40亩，雇一个人一天就100多元。”

果洛州的防治标准较石渠更高，为每亩5元，但即便如此，贺有龙也认为还是过低，会直接影响到防治效果。多位受访者认为，基于现实情况，当下青藏高原的鼠害防治标准应提高至每亩10元左右。

鼠害防治对人工种草、补播的效果有明显影响。而在项目结束后，如何进行管护则更加关键。蒙格一村、二村有过惨痛教训。两村曾在2012年前后进行过种草恢复，恢复的面积是700亩。项目地被围栏围起来，第一年种草后长得很好，到第二年秋天，村民开始利用恢复的草地。向曲说，因是集体草场，两个村的人都可以到里边放牧，“第三年鼠兔就都跑进来了，草也不长了”。如今，靠近河水的区域仍能看出来整齐的种植痕迹，稀疏长着一些草，其余部分再次变成了黑色荒漠，鼠兔遍地。



石渠县蒙格一村的村支书向曲，他眼前的这片土地曾人工种草，后二次退化成黑土滩。

蒙格一村、二村不是个例。种草恢复的价格在每亩400元上下，石渠2010年后花大价钱做的修复项目，往往在交给乡里、村里管护后马上“回到解放前”。有人质疑石渠“年年种草不长草”，杨廷勇回应：“实际石渠县不是说不长草，而是长草后如何管护与利用上没有做好。”

2019年后，大量生态修复项目开始在石渠实施。根据《四川省贯彻落实第二轮中央生态环境保护督察报告整改方案》，2021年石渠完成草原生态修复治理280万亩，2022年完成300万亩，2023年计划完成220万亩。

杨廷勇担心的是，三年或五年的项目管护期结束之后如何管护。石渠县现在仅有5名草原技术人员，承担着全县3138.94万亩草原执法、技术推广工作，让他们来实施生态修复后的草地监督根本不可能。目前，石渠县已出台《草原管理规则》，尝试探索生态治理修复后的管护模式。

达日县目前的管护模式是与牧民签订管护协议，种草后两年内不能利用。才让当周介绍，后续需要靠牧民的自觉性，依据草地情况进行调整和利用才能实现持续——这在实践过程中具有非常大的不确定性。

随着草场的恢复，57岁的拉格一家从冬牧场搬回了满掌乡的夏牧场。她听不懂汉语，但听到罗日盖的名字，会竖起大拇指。失而复得之后，他们对草场的利用变得小心翼翼。尽管两年管护期已过，但土地化冻之后，牦牛取食牧草时还是很容易将根系一同带出，每到这时，她就会将牦牛转移到天然草场中去。

罗日盖总结，生态修复种草项目都是“三分种、七分管”。一旦对草地利用不当，因其生态本身并未达到平衡和稳定，比天然草地会退化更快，花费高昂代价的前期恢复种植工作会“打水漂”，鼠兔也会卷土重来。还不能完全不利用，一旦大雪盖下来植株被压倒在地，会连着草根一起发霉，不利于次年生长。

除了后期的管护问题，治理区普遍面临的二次退化也是摆在所有州县面前的难题。经贺有龙调查，果洛50%以上的治理区已经完全退化，成效巩固已经“迫在眉睫、刻不容缓”。

他解释，治理区土壤肥力不足的问题普遍。每亩30—50公斤的有机肥对贫瘠的黑土滩来说是杯水车薪，但项目结束后往往没有追肥等措施。杨川也提到，因项目不能重叠，有时只能眼睁睁看一些治理区中的二次退化斑块不断扩大。

针对此问题，贺有龙提出，对已治理区域开展草地面积保有率的调查，取得翔实数据。针对治理区二次退化现象制定科学有效的治理方案和措施，进行追肥、补种和成效巩固，确保治理的成效，发挥长期效益。

草种也是二次退化的因素之一。董世魁说，目前修复中使用的草种比较单一，不利于稳定性和功能性的恢复。“我们普遍用的只有四五种草种，一些发达国家做草地修复用几十种草。”他说，青藏高原面积极大，不同植物在不同地区的适应能力有差异，因此草种仍是需要攻克的一个难题。

还有气候变化这一不稳定因素的威胁。近年来，青藏高原整体增温2℃，但降水有很强的空间异质性，很不均匀。董世魁发现，三江源的一些地区在变干，暖干化带来的问题就是降水减少、蒸发量大、干旱，植被长得不好。

比如石渠，唐伟介绍，石渠的降水量并未下降，但因气候变化蒸发量增加，给草地带来了直接的负面影响。牧民们的直观感受也与之呼应，“好多河都干了”。极端气候也直接影响着草原状况，比如去年的极端干旱对草原有致命的影响。而以上种种，都会通过草地状况和鼠兔体现出来，人与鼠兔的关系，也将面临新的不确定性。



达日县满掌乡，20年前种下的披碱草已不甚明显，恢复起来的嵩草重新形成草毡铺在山坡上，尽管比天然草甸层更稀疏一些。

【王梦瑶（实习）对此文亦有贡献】

图片编辑 | 董德

开篇图说：2023年4月16日，位于川西高原的石渠县德荣马乡和平一村的一处山坡上，土登郎加和同伴在捡拾高原鼠兔的尸体，以便无害化处理。两天前这里曾大规模投下毒饵“灭鼠”。

财新

随笔｜失业“卖惨”火了之后

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

从开始的那一刻，我就清楚自己将成为实验品，作为主流价值观里“失败者”的形象被围观。而真实的自我就在不远处，并且可以做到围观自己，也反观周遭世界



离开北京时的高铁站台。彻底结束北漂生活，决定搬回成都，到老朋友的纪录片公司干活。

文、图丨陈涛
自由职业者

3月底的那个傍晚，我没心情吃晚饭，半躺在北京出租屋的床上，刷着短视频。天气还有点冷，我只脱下外套，和着毛衣、裤子，躺得平平的，并半拉上被子。当我那个“卖惨”视频的评论有了一百来条、新评论的速度让我应接不暇时，第一时间意识到——我应该要火了。

但我还是未料到，“985哲学硕士、前资深记者失业送外卖”几次上了热搜。第一次是我自己发布视频时打上标签，很快上了短视频的热搜；第二次是与媒体大V连线直播时，一句“我到底做错了什么”泪洒直播间；第三次是一个非虚构媒体的自述体报道在媒体圈疯传；第四次是在纪录片里，联系上我的前女友，我再次抹泪。

最初，我想过最坏的情况：如果遭到网暴或者攻击，我就去旁边派出所大厅里睡上一周，静候热点退去。作为前媒体人，我知道，热点往往过不了“头七”。后来，即使我在评论区和校友因为是否给母校丢脸而吵了起来，网暴也并没有在我身上发生。我得到的更多的是网友给予的同情、共鸣、支持，乃至合作。

1

火的当晚，我果断打开直播，让汹涌而来的网友“指导”我的人生。他们有的叫我陈师傅，更多人尊称我为陈老师。

我蓬头垢面、胡子拉碴出现在直播画面里，点开了连麦按钮。很快，六个麦序都上满了人。为了能插上队，更多人只能付费排麦序。

有人问，为什么应届毕业时不考公务员？我说，谁能料到十年后的事情？何况当初我不用考就能入编，只是我主动选择了北漂。

有人问，为什么要从媒体离职？是否可以回去？一个电视台女主持人在麦上抢答，陈老师可别回去了，现在谁还看报纸看电视啊？

我的一个同门师妹上麦，建议我继续读博，像很多哲学专业的毕业生那样去高校任教。这确实是哲学专业比较主流的就业方向。也有人调侃，哲学不是富二代学的冷门学科吗？比如王思聪或者维特根斯坦。

一个在北美的女网友建议，应该学修飞机，然后出国修飞机，每个月挣不少。我紧憋着双唇，差点笑场，修飞机这种活儿是不是太专业了？

随后，一个等了很久才排上麦的二十几岁的东北小伙，扔下一句话就走了：你来东北找我，就跟我聊天，我一个月给你开1万块。

这个时候，我电脑上的微信不断跳出前同事和好友们的弹窗：控麦！陈老师控麦！把那个“家具”踢了，还有那

个道士，待半天了，明显是占广告位的。

直到后来，我也没学会控麦。让他们待着吧，好不容易付费排队上来的。

两个小时后，我的烟瘾不可避免地犯了。我离开了直播画面，抽了支烟，上了趟厕所。我远远地听见，麦上的六个网友争吵起来，乱成一团。我在画面之外又点燃了一根烟，“可以争论，不要人身攻击，系统会把我抬走的”。

原来，我的直播间可以在没有我的情况下正常运转。让他们吵吧。正如后来一家媒体观察到的：陈涛的直播间逐渐变成了一群失意中年男人的吐槽大会。我打开后台数据，发现粉丝年龄30至40岁的占比48%，男性占比达76%。

2

如果按照直播间最初数据，我甚至可以做全职主播。但我清楚，流量会很快跌落。

直播间第一晚观看总人数为23.3万，第二晚11.6万，呈递减趋势，直到一个月后稳定停留人数为几十人。第一波看热闹的网友，几乎只剩下了一位数。

媒体确实能够“加一把火”。大量媒体找来，也是我意料之中，以前我做记者时也追踪和报道热点事件。我都会提醒他们，“找我最快速的方法是发朋友圈，肯定有同行认识，而不要通过短视频私信，我的私信都爆了。”

让我印象最深刻的是，一个记者经过五层人际联系上我，而他的同事就是我的好哥们儿。我调侃道：“有个六度分隔理论，世界上任何两个人建立联系最多只需要6个人，你这只差一点了。”

我也清楚，我的老东家应该不会消费我。一个熟识很久的记者，也算是老师，写完报道后对我说，“我做外围采访时，你那些前同事还挺保护你的。其实，我也是。”他又请我吃了顿烤肉。我说，“都好几顿了，我以后会请回来。”我硬是请他喝了咖啡，以我有了直播打赏为由。他说，“这些都是小事。我还挺佩服你，能站出来当案例让大家分析。其实，你身上的缺点和优点都非常明显。”

我按照偏好与分类筛选，并婉拒掉一些媒体，包括所有外媒。对于剩下的媒体，我将成为配合度好得不可思议的采访对象，主动披露细节，这叫“颗粒度”。我甚至会提醒他们拍摄时应该多场景转换、注意发布的时间节点等等。“事后，我肯定会比稿，我想看看你们的水平，媒体也很‘卷’的。”我说。

作为前媒体人，我将成为前同行眼里的“端水大师”，尽量在不同的媒体专访中不说重复的话题点，让同仁们完成他们的KPI。我以前就最烦群访了，必须要想办法搞定深度专访，要多一些增量信息。

于是，连续两宿，每晚6小时专访，给了一家非虚构媒体的记者小黄。我小心翼翼让她作为第一个到我空间逼仄的出租屋来访的记者。也就是说，她发布文章后，我才会让第二家媒体来。她喜欢细究一些话题，就像曾经的我。我讲到曾经的辉煌，也讲到如今的落魄，讲到一些记忆中的画面时，我看见她眼里泛着泪光。

凌晨3点，我打断了她的提问，跟她讨论起新闻伦理和隐私边界。两个人都困得不行，确实“没电了”。我说，不应该在这种状态下采访，可能会“失真”。我送她下楼打车，并承诺明晚下了直播，我们继续。果然，这个稿子呈现效果很好。

但这不是最夸张的。后来一个纪录片摄制组的阵仗把我吓了一跳。我被六个人包围着挤进了出租屋，两个编导、一个长焦摄像、一个广角、一个录音、一个制片。编导说，“标配！陈老师，这是我们的标配。”屋里根本站不下这么多人，只能打开门，往走廊挪动。房东阿姨急匆匆跑下楼，“你们在搞什么？哎呀，记者来这么多，陈涛你也不把房间收拾一下。”

后来，同学、房东、家里人都问，接受那么多采访，他们是否给我付费？我说，“不给啊，我对有偿新闻是比较敏感的，看双方意愿。我以前采访人家，单位也没这项支出。”

3

也不能完全说我是卖惨，应该说是真的惨。但也是一种自我选择。去年冬天旺季我送外卖，确实是基于供需市场，也基于这个职业让我有获得感，并能肉眼可见地解决钱的问题。

我和一些前同事分析，我之所以引起关注，是因为媒体和大众都喜欢标签化的冲突，而这些标签都集中到了我身上。甚至还有几个标签，我都没用上。

有一条来自深圳的私信，自称是我中学同学，但拒不透露是哪一位。她说，“你的经历对我冲击太大了，你比我们班上的大多数人都优秀，结果还不如意。”她又说，“太挫败了哟老同学，你一定要好起来，不然都给我留下心理阴影了，我真的不能接受。”

更多同学在微信上问我，“视频里的那个人是你吗？是不是真的？”我说，“你猜？当然是啰。”最初几天，我的微信炸了，几百条信息同时发来，我生怕旧手机死机，也怕忘了回复谁。我只能同时用手机听语音，然后用电脑打

字回复。

除了接受采访，我大部分时间都花在了回信息上。这彻底改变了我的社交模式。以前我可能一周都只有几条微信信息。我承认自己孤僻且不太喜欢社交，最近才开始给新加的200多人打上备注。

以前做记者时认识一个深圳的朋友，他甚至为我建了一个群，然后把我拉了进去，群名叫“助力陈涛重起群”。有一个错别字吧？我知道他是好意，别管它是“重起”还是“重启”。但每次我看见这个群，还是会忍俊不禁。

也有人更关心我是否真的能变现。我坦诚亮出短视频收入明细，主要是前期直播时3000来块的打赏。一个前同事说，“你允许别人消费你，但你自己却没赚到钱！”我说，“对。其实我没蹭好自己的热点，但是我还挺擅长蹭别人的热点。”

面对纷繁复杂的意见，我应该如何选择？我主动给我已经退休的导师打去电话。当初毕业时，我不听导师和家里人劝阻，毅然放弃编制而选择了北漂。可以说，毕业12年后，我被打脸了。而以我目前38岁的高龄，还想进编制，或者仅以硕士学历进入高校当老师，几乎不可能。

我也打电话去问了同门同班的小龙，小龙已组建了家庭，有了孩子，即将从副教授升为教授。这就是985高校哲学系毕业生的典型。

何去何从？承接流量，就得继续送外卖。但是，这么多工作找来，我还去送外卖，连我自己都会质疑目的不单纯，虽然我确实喜欢这项工作。

4

有网友在评论区发来灵魂拷问：“为何学了哲学依然过不好这一生？”其他网友替我回复：“你凭啥感觉他过不好，人家幸福与否不是由你来定义”；“苏格拉底还被处死了呢。”

如果有平行宇宙就好了，另一个我或许正按照常规亦步亦趋，稳扎稳打过着所谓幸福的人生。但是“平行即不可相交”，我不可能了解其他宇宙中的那个自己。

我的家人集体在客厅里刷着我的短视频，每个人将我的每条视频都点上赞。我感觉自己的声音响彻了整栋楼、整个小区，听起来怪怪的，不可思议。尽管如此，家里人还是认为我做不了网红，让我赶紧回成都看看工作机会。

我仔细给伸来的橄榄枝分类，包括前同事、朋友、同学推荐的，还有大量网友私信邀请。我足足花了一周时间，每天三四个小时，一条不落地看完了那些私信，并做了简单回复。

而这些私信里竟然有一半都是倾诉，而不是“助力陈涛重启”。原来我绝非个例，各行各业失业与迷茫的人涌向我的私信，向我倒苦水。有毕业就失业的年轻人，考公、考研没考上的，读研延期毕业的，创业失败的，做生意血亏的，在编制内苦于人际的，甚至有一位向我有偿咨询了如何写好公文。

还有一些自称会算命的人，非要给我算一卦。作为有缘人，我前前后后算了六次命。我以为自己五行缺金，没想到却说我缺水。这把我惊得笑场：我名字里明明有一个“涛”字，大海波涛，岂会缺水？“那不一样，要看哪方的水，北京和成都的水就很不一样。”

我哥“大陈师傅”喝了二两白酒后说，“我给你算得更准，根据你的能力和现在的情况，我觉得你要翻身了。”我说，“你这么算是对的，这叫逻辑推演。”我开始认真考虑在成都的工作，因为离家近，而且能暂住在我亲哥家里，吃住不愁。

于是，对金融销售大为看好、恨不得立马入职的场景，就出现在了我的纪录片里，感觉连北京的书都不用打包寄回成都了。但当天我就被纪录片的工作人员，以及我的朋友罗律师猛烈抨击了——“这完全不适合你。”

其实，私信里还有更多人给我介绍工作，我都没好意思说，比如喊我去深圳华强北卖手机配件、当小区保安、养猪场喂猪、开理发店、做武术教练的秘书，以及邀约各种创业项目的。不管合适不合适，能白干当然是最好的。我觉得，这不像是在指导我的人生，倒像是骗我入局。

我对罗律师说，“要不我明年参加高考吧，就考北大，挂靠一个民办中学，考上了有奖金。”我再次被罗律师痛批，说我的数学成绩根本补不起来。



收拾打包在北京的书籍。



在送外卖途中。

浙江义乌有一个内裤厂家，邀请我做代言人，亲民价10块钱一条。老板邀请我进群，看着大家摆地摊，热火朝天卖着老百姓喜闻乐见的内裤。我确实无法想象自己以超人内裤外穿形象羞涩地立在广告牌上的样子。我问代言费多少，他巧妙回避，话锋一转，谈起了情怀。

现实是，每次发哲学话题的视频，不仅不能吸粉，还掉粉几百人。为什么我谈哲学时，大家又要跟我谈钱呢？一位网友在我“何为道德哲学”的视频下留言：“饿你五天，看你还哲学不？”随后，另一位网友和他争论了两天，并略带人身攻击。

5

我还认真考虑过去当海员，在海上漂泊大半年，那种绝对孤独太适合写作了。美国作家海明威和保罗·奥斯特就都干过海员。不过，风险在于可能遇到海盗和风暴。想起一位海事大学毕业的专业人员，专门上麦对我讲这个职业里面也有很多坑，彻底打消了我的念头。

挑来挑去，我最终决定，还是在成都一个认识十多年的朋友的纪录片公司干活。这个朋友对我极为了解，我对他可以百分之百信任。

我想快速安稳下来，给家里一个交代，也给网友们一个交代，虽然我很清楚"如今的安稳即是最不安稳"的悖论。在成都待了十天后，5月初，我再次回到北京收拾东西，准备彻底结束北漂，把能寄的东西都打包寄回成都。

走在大街上，我第一次在北京被人认了出来，"你是不是那个哲学博士？""是硕士。"我纠正道，然后和这个人聊了很久。还好，他属于共鸣的那拨人，而不是要饿我五天的那拨。他说，他也失业很久了，正在考一个非常有含金量的职业资格证书。

在北京，我还见了网友一家人，和他们吃饭告别。网友叔叔说，他儿子毕业后也换了些不稳定的工作，想和陈老师交流一下。我答应了。但没想到，一上车，他儿子直接怼上来专业的摄像装备。我说，"如果蹭流量，我不会挨骂，但你们会被争议。"网友叔叔赶紧说，仅作留念，不会发布在他儿子的电商平台。

有媒体朋友劝我，有些没必要的应酬完全可以不去，"时间是宝贵的"。当初哲学系读书最厉害的博士后哥们儿给我饯行时，送给我两个字——时间。

我回出租屋继续收拾打包，并给房东打电话，询问退还押金的事。她说，一般来说北京租房是不退押金的，但她会按照合同想办法补给我。我也没想到，她在电话里哭了，她说最舍不得我走，"你是我的骄傲"。在疫情时，她确实经常给我投喂零食和菜。而这栋筒子楼里，仅有我一个租客享受过此待遇。

作为楼里惟一搬来时手里提着吸尘器的租客，我把吸尘器送给了房东。这几年，在这栋隔音不是很好的楼里，只有我的房间响起过吸尘器的呼呼声。十几平方米的空间，除去床、书桌、衣柜和鞋架这些东西，也没多大的空间了，确实犯不着用吸尘器。而我送给她的百来本小说和几百本过期杂志，足够她在每个阳光明媚的下午，坐在飘晒衣服的顶楼上，看上几个年头。

离开北京，敏感的我忍住了哭。吃完饭，前同事和她老公挤进了网约车，我向他们挥手告别。很多年前，我教她新媒体如何排版，她认我当了师傅，后来关系一直很好。透过车窗，看见这位前同事在抹眼泪。我很想发微信告诉她：别哭，以后在成都见。我还想告诉她：人生会很多次挫败，但没有失败。

即便从开始的那一刻，我就清楚自己将成为实验品，作为主流价值观里"失败者"的形象被围观。而真实的自我就在不远处，并且可以做到围观自己，也反观周遭世界。别说，还挺有意思的。

版面编辑：李东昊

专栏｜谁将成为杉杉家族实控人

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

不要总戴着滤镜看商界大佬。无论是争取股权、控制权还是分红权，都是家族掌门人身后必须分配、平衡和处理的重要事宜



杉杉股份最新公告显示，周婷已经当选董事进入董事会，并已提交了解除青刚股权冻结的申请，共同推进问题尽快解决。郑驹称，他已就股权问题与周婷达成一致，两方握手言和。图：视觉中国

文 | 于永超
未名律师事务所创始合伙人

杉杉集团掌门人郑永刚不幸离世，百亿资产继承引发广泛关注。

郑永刚与遗孀周婷育有三个子女，目前均未成年。郑离世后，杉杉股份召开临时股东大会和董事会，选举他与前妻所生长子郑驹为董事会董事、董事长，成为新任掌门人。周婷作为现任配偶，并是三名亲生子女的法定监护人，基于继承关系，认为这次股东大会违规，主张她应成为杉杉股份的实际控制人，且应由她来填补空缺的董事席位。这一举动引起市场和监管关注，还收到上交所的监管工作函，公司市值一度受损。

时隔不久，杉杉股份又发公告证实，其间接控股股东宁波青刚投资有限公司（下称青刚投资）51%股权被冻结。起因是周婷率子女向法院提起民事诉讼并申请财产保全，请求对郑永刚名下青刚投资51%股权采取查封、扣押、冻结等诉讼保全措施，期限长达三年。相关法院已出具《民事裁定书》。杉杉股份最新公告显示，周婷已经当选董事进入董事会，并已提交了解除青刚股权冻结的申请，共同推进问题尽快解决。郑驹称，他已就股权问题与周婷达成一致，两方握手言和。

公开资料显示，青刚投资有两大股东，郑永刚与周继青的持股比例分别为51%和49%。也就是说，郑永刚通过持有青刚投资51%的股权，间接持有并实际控制杉杉股份，是杉杉股份的实控人和掌门人。

纵观杉杉集团的公开信息，这场股权继承恐怕远不是当事人以及社会民众通常理解的那么简单。

首先，遗孀并不必然成为实控人。在法理上，董事由股东大会选举产生，董事长由董事会选举产生。杉杉股份召开临时股东大会和董事会，选举郑驹为董事、董事长，此举合法合规。周婷以基于继承关系为由，认为自己应当为实际控制人并填补空缺的董事席位，其主张难以成立。

其次，长子也并不占绝对优势。据公开信息，由于郑永刚51%的股权在与周婷结婚前取得，所以过世后全部属于遗产，由郑驹、周婷和其他三个子女法定继承（鉴于信息有限，此处假设并无其他第一顺位继承人），五人平均分配，也就是每人继承10.2%。由于三个未成年子女由周婷监护，因此周婷实际掌控40.8%的股权。按股权持有的份额，郑驹并不是青刚投资的实控人，也无法成为杉杉股份的实控人。而真正的实控人另有其人。

深度检索郑永刚家族的企业版图，并从青刚投资这个公司名称可以合理推断，持有49%股权的周继青，或与这个家族有着深层的渊源和关系。外人无法知晓内情，周继青也从未发声。郑永刚过世后，企业股权因继承而被分散，此时周继青则成为最大股东，而周婷与郑驹个人都不具有实控人地位。

此案中，如果郑永刚留有遗嘱，以上关于法定继承的股权分配将是另一个结果。而股权继承的特殊性，正在于遗嘱与公司章程的规定是否存在冲突。如果股权继承中遗嘱与公司章程相互排斥，将是一场艰苦卓绝的博弈。

在股权继承中，另一个致命症结是股权代持。如何证明和确认代持关系、代持股权如何获得其他股东同意实现更名、代持股权继承的高额税费由谁承担等，都将使得股权继承变得更加复杂而困难。

即便股权继承人目前握手言和，未来仍将经历一番考验。从家和业兴的角度而言，家族企业的股权传承大多不宜平均分配。通常优选的方案是股权给到选定的接班人，使其成为名副其实的实控人和掌门人，其他继承人则合理安排分配其他财产。一个颇为完美且逐渐广为采用的优选方案是，通过设立股权信托的方式，使得家族成员既能享受家族企业创造的财富，又能合理安排接班人。

然而，如果传承没有规划，继承人又没有和合与共的基础和共识，最终难免对簿公堂。当然，诉讼也并不总是一地鸡毛，有时也是冲突的平衡器和解决问题的通道。国内有的家族因继承而生诉讼，因诉讼而找回亲情，最终重振家族皆大欢喜，也不乏其例。

有些人总喜欢拿人家的悲苦当好料，一旦有企业家过世，争产之说便甚嚣尘上。其实，如果公司章程没有特别规定，每个法定继承人都享有成为公司股东的权利，也享有相应的话语权。无论是股权、控制权还是分红权的争取，都是家族掌门人身后必须分配、平衡和处理的重要事宜。不要总是戴着滤镜看商界大佬。外界无需大惊小怪，媒体无需耸人听闻，资本更无需趁火打劫。□

版面编辑：李东昊

张斌｜战火中继续当“矿工”

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

特劳雷给予矿工队巨大心理慰藉，也向全欧洲证明在乌克兰踢球是理智的职业选择，这里依旧是通向欧洲顶级足球舞台的最佳通道之一



当地时间2023年3月9日，波兰华沙，22/23欧联杯1/8决赛首回合，顿涅茨克矿工1-1费耶诺德。顿涅茨克矿工队球员在赛场上。图：视觉中国

文丨张斌
央视体育频道主持人

2022年2月，乌克兰战火突至的那天，拉西纳·特劳雷（Lassina Traoré）与家人在巴塞罗那度假。战机盘旋在乌克兰上空，基辅酒店的会议大厅里门窗紧闭。与特劳雷一样在顿涅茨克矿工队效力的其他几位外籍球员，眼睛盯着电视屏幕和手机。墙壁上零零散散地挂着巴西、阿根廷和荷兰国旗，代表着这些远道而来的球星们的国籍。屋内的人紧紧聚在一起，祈求一旦酒店被攻破，那些旗帜可以作为最后的护佑。记录下这一场景的照片被发到社交媒体上，无助的“矿工”们在求助。

战争进程胶着，联赛停摆，矿工队为避战火，只得再度颠沛流离。2014年，顿巴斯遭袭，根深叶茂的矿工队也曾背井离乡，辗转在基辅栖身，不消几年，又一次别离。国防部给这支乌克兰为之骄傲的球队签发了特别通行令，准许符合应召入伍年龄的乌克兰籍球员离境，浪迹邻国，也为世界杯预选赛存留火种。在土耳其，在希腊，矿工队身披国旗出场，前所未有地悲壮。

国际足联眼见战火蹂躏乌克兰，职业足球暂时难有生机，旋即祭出特殊规定，准许那些在乌克兰俱乐部效力的外籍球员可以单方面终止合同，操作转会。顿涅茨克矿工队身为乌克兰第一强队，阵中外援云集，一干巴西球员纷纷离场，意大利籍主教练也去了英超。2021年从阿贾克斯转会到矿工队的特劳雷，此时也在不安中盘算未来落脚何处。

阿姆斯特丹是老东家所在地，在阿贾克斯成名，这座城市中有他鲜明的成长印记。与矿工队解约并不难，千万美元上下的身价凸显性价比超值，英超西汉姆联队也有接纳这位攻击力超强前锋的意愿。但在面对诸多选择时，特劳雷越来越趋向于重回基辅，继续做“矿工”。当然，在队中第一攻击手转会去了切尔西之后，矿工队也实在不愿再失去特劳雷。

特劳雷生在一个标准的运动之家，母亲曾是布基纳法索女足队长，堂兄也是一位身手不凡的职业球员。16岁时，特劳雷被阿贾克斯相中，一路通关，成为这支传奇球队的锋线主力，小小年纪便在欧冠半决赛中出场。他转会矿工队，被认为不过是一次价值提升的腾挪。选择任何一支球队，特劳雷都会有不错的合同和锦绣前程，而执意要回基辅继续当“矿工”，是自己幼小被民族文化浸润使然。所谓投桃报李，知恩图报。

重返基辅再当外援的，并非特劳雷一人。他们首先要过的是让亲人理解这一关。在巴黎，特劳雷与定居在那里的妻儿和岳父母深入沟通，最终赢得了支持。

联赛艰难重启，观众席上一度空空荡荡，但足球传递给乌克兰人生活应该如常的信心。他们心爱的矿工队下赛季将会再战欧冠联赛，让那蓝黄两色的旗帜高高飘扬。可是，这些外籍球员虽然解除了一时的安危难题，财务却持续处于困顿之中，战时的联赛难有像样的商业赞助，只有靠参赛欧冠和欧联联赛的分红以及个别转会合同的收益度日。

重返基辅的特劳雷，给予矿工队巨大的心理慰藉，同时也向全欧洲证明，在乌克兰踢球是一个正常理智的职业选择，这里依旧是通向欧洲顶级足球舞台的最佳通道之一。18岁的委内瑞拉前锋科尔西近日接受了矿工队的邀约，

开始落脚欧洲足球世界。若在过往全盛期，财力充足的俱乐部不太会青睐科尔西这样的南美小球员，但今不如昔，就需要深入挖潜，甚至格鲁吉亚和塔吉克斯坦的小球员都已进入视野之中。

2014年，当战火燃至顿巴斯时，矿工队主体育场曾被导弹命中。当地居民十分清楚，侵略者就是想以此来摧毁乌克兰人心中的骄傲与荣耀，也正因为如此，矿工队更要无条件地活下去，继续强大下去。此次战火来临时，矿工队不仅将最强大的一线队第一时间转移至海外，还迅速将俱乐部青训体系中13岁以上的100多名球员紧急集中，运往克罗地亚避祸。召集令一下，几十名小球员的母亲赶到集合地点，陪伴自己的孩子开始异国征途，也有些母亲被迫留在国内，自此开始了漫长的分别。总之，一日不停战，足球便笼罩在恐慌之中。

前线胶着，警报时常还会在基辅鸣响。他们需要适应空荡荡的球场，每次出行也都要格外小心。矿工队的球员们大多把家人安排在安全稳妥之地，自己留在尚处于战区的首都。在克罗地亚，不再有安全之忧，但孩子们思乡日浓，无论早晨还是夜晚，都举着电话在与家人沟通，确认他们无恙，并渴望得到一个明确的答案——何时可以回家？

没人乐观，也没有人绝望，孩子们表现出与年龄不相符的沉稳与成熟。最悲壮的时刻，人们告诉孩子，只要他们在，矿工队就不会消失。如今，孩子们坚信，只要他们足够强大，矿工队就会继续是乌克兰的骄傲与荣耀。

版面编辑：李东昊

月谈鲁迅｜鲁迅与咖啡

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

上世纪80年代，以及在鲁迅的时代，咖啡馆如一种公共舞台，多数来此的人，充分意识到其行为的表演性，而这种舞台与外部世界隔以深色玻璃，实是一种高明的布置



2023年5月16日，北京，鲁迅博物馆。图：视觉中国

文丨刀尔登
诗人

本来要写另外的题目，然而记起阎晶明先生已于好几年前写过鲁迅与酒、鲁迅与烟。这么一想，顿觉被偷去了两根精神支柱。“我将开口，同时感到空虚”，至此忽然读懂。一个有志气的、健全的人，遇到这样的打击，就该掷笔焚稿，到窗前去，让微风吹平心灵的褶皱，顺便让世界受到重大损失的威胁——不过窗外在施工，据说有要人来访，所以把城市的道路挖起重铺。幸好还有咖啡，昂贵的、幽暗的、黑澄澄的咖啡，能令黑夜变成白天，令空虚变得充实。一想到咖啡，我就“在悲愤中沉静下去了，而积习却从沉静中抬起头来”，凑成了上面的题目。

破题完毕，要补一句：地球上同一个地区，既起源了咖啡，也起源了人类。头脑灵活的人，该觉得这不是巧合了；我的想法则是，这后一种对世界的贡献，虽不及前者，也非同小可，不然，咖啡岂不没了知音，只能独于山间开且落？

鲁迅写过一篇《革命咖啡店》，里面有一大段值得转引：

“至于咖啡店，先前只听说不过可以兼看舞女，使女，‘以饱眼福’罢了。谁料这回竟是‘名人’，给人‘教益’，还演‘高谈’‘沉思’种种好玩的把戏，那简直是现实的乐园了。但我又有几句声明——就是：这样的咖啡店里，我没有上去过，那一位作者所‘遇见’的，又是别一人。因为：一，我是不喝咖啡的，我总觉得这是洋大人所喝的东西（但这也许是我的‘时代错误’），不喜欢，还是绿茶好。二，我要抄‘小说旧闻’之类，无暇享受这样乐园的清福。三，这样的乐园，我是不敢上去的，革命文学家，要年青貌美，齿白唇红，如潘汉年叶灵凤辈，这才是天生的文豪，乐园的材料。”

从何说起呢？先说这一段的气味，似有些“悻悻然”，又似有些矫激。是吗？大约凡事凡物的公共特征，嵌入社会生活的特殊方式，有非个人所易与抗者。有人会说，高明者大可置之不理；但置之不理的姿态，仍然是一种姿态。当一个人选择无视时代强加在一种行为上的色彩、社会所分配给一种物品的角色，他不是在无视，他是在藐视，如此一来，给自己制造了额外的沉重，而日常生活本不须如此沉重的。有人或说，大可以淡然处之，毕竟与其他一些事务相比，此类事究属小者，人的精力有限，便有反抗的意志，也不必消磨于零星之事；这固然是高见，但以鲁迅的敏感和修絜，恐怕难于遵从。

从最小处说，鲁迅时代上海以及别处的咖啡店，多以女侍为招徕。就连创造社自己开的上海咖啡店，号称“同人”，号称文化，在《申报》上的广告也大字标称“女子招待，格外有趣”。有人在诗里写道，“捧着那玉壶琼浆，用着你圆滑的纤手，咖啡中无端摄入你的倩影”；有人在文章里写道，“你若是坐在咖啡馆里，定可遇着那十七八岁的处女，在红灯绿酒之下，细细的对你追述她已往的Romance”——确实是“格外有趣”，而趣味不同如鲁迅者，至此不免踟蹰。

何止是鲁迅的时代，我年轻时所见的咖啡店，玻璃窗多是——当然不都是——深色的，内部也昏暗，让人觉得，来这种地方，或者是谈恋爱的，或者是谈生意的。其实大未见得，但在上世纪80年代，以及在鲁迅的时代，咖啡馆如一种公共舞台，多数来此的人，充分意识到其行为的表演性，而这种舞台与外部世界隔以深色玻璃，实是一

种高明的布置。直到现在，我去过的大多数县城，以及几乎所有的乡镇，都不曾见有咖啡店。不是大家喝不起，是在这些地方，包围着咖啡店的旧有的传说，较之城市，褪去的要迟一些，而在小规模的社会单元中，那样一种舞台实难安置。

幸好鲁迅并不爱喝咖啡，不然，他或更为难。当然，谁会爱喝那苦味的饮料呢？以今视之，那时的咖啡豆品种可疑，又多烤得煳不溜秋。至于如何制作，我不知道，也猜不出。因为那时制作咖啡的方式，花样百出，较今丰富多多。若一定要妄猜的话，百年前上海的咖啡店最有可能使用的，是一种叫法式滴壶的远古设备。若要一次多做几杯，则可能用当时的一种泵压机，那压力比现在的意式咖啡机要低许多，而比手动的爱乐压要高一点——我这么说着，已感到卖弄的风险，但既已辛辛苦苦爬至咖啡鉴赏链或鄙视链的顶端，若不大声说出下面的话，简直是对不起自己：那样的咖啡，“味道坏极了”。按今天的标准，非只在中国或上海，全世界的咖啡都一样地难喝，以至林肯曾俏皮地评价道，如果这是咖啡，给我换杯茶来，如果这是茶，换杯咖啡——但谁在乎？能喝下如此焦苦的饮料，足见当事人之特别，何况还有咖啡因呢。啊，咖啡因，蒲伯曾说，咖啡甚至能令政治家变得明智，那么，本就残留几分神智的普通人，喝了咖啡，更是如虎添翼。有一本出版于1922年的书，All About Coffee（作者叫William H. Ukers。我后面还有一种资料来自此书），介绍了女记者海伦·罗兰德的讽刺诗，诗中称最理想的丈夫是喜欢喝咖啡又爱吸烟的人，因为这样的男人最容易打发，只需两根火柴，一根用来点烟，一根用来生火煮咖啡，然后他就从一个混蛋变成了心满意足的天使。

先将咖啡因的赞颂放在一边，来说鲁迅本对咖啡不置可否。早在写《革命咖啡店》的18年前，供职于教育部时，就屡与友人去喝昂贵的“加非”。确实很贵，直到现在，中国的咖啡馆还是昂贵得不像话。我们不妨将此视为社会为维护自身秩序而制造的现象，而没有人真正地从中受益。鲁迅在上海时，曾买一本五块来钱的书，说是“化了五碗‘无产’咖啡的代价”。看来创造社的咖啡店，一杯咖啡索价一元，这便在上海，也是很贵的，因为别的咖啡店，通常只要几角——仍然是贵的。咖啡店的贵，是一种门槛，它所自标的“精神”属性，又是一种门槛，两下夹攻，轻轻松松地过滤掉两大类人士。至于创造社式的咖啡店，则另有高妙，连鲁迅这样的人，怕也在过滤之属。

鲁迅去熟识的咖啡店，要自带绿茶，冲泡来喝。以鲁迅的收入，不必在这些地方撙节，看来他确实不喜咖啡。而他对咖啡店，特别是某一类咖啡店的反感，多半是因为别人先已用“文化”的或别种尿液，标记了身份的领地。创造社的人，“革命文学家”们，与鲁迅先是在作风上格格不入，且在趋向上，他们除一二人外，并无创作的能力，不过是嗅到了权力的新场，发现指导别人的创作可为进身的捷径而已。还有张资平，与鲁迅吵过几次嘴的，既是创造社成员，又是上海咖啡店的出资人；还有张若谷，难描难述的张若谷，被鲁迅评为不值一嘘，实际并不那么糟糕，他是咖啡的鼓吹者，自己开有咖啡店，此时情真意切地写道，坐在这样的店中，被玻璃窗环护着，远离市井的喧嚣和尘埃中的臭气，耳边只有钢琴声和风扇旋舞声，低下头来，读一读缪塞什么的，心中有“无上的趣味快感”。

这境界，在鲁迅眼中，多半近于他挖苦过的“吐半口血，两个侍儿扶着，恹恹的到阶前去看秋海棠”。休说鲁迅对咖啡本身并无热爱，便是爱喝咖啡，在这交织的景象中，也不易自处。“虽千万人吾往矣”的气概，鲁迅是有的，但为一杯咖啡动用库存的勇气，未免小题大做。

引人注意的，倒是鲁迅的那一句话，“我不爱喝咖啡，我总觉得这是洋大人所喝的东西”。在别的地方，鲁迅每将咖啡店与洋人家、跳舞场并论，这确是上海的实情，不过在鲁迅口中，有让我们读者犹豫的意味。上面的话在修辞上很小心，没有建立明确的因果关系，但二者又明显有着联系。这似乎有违他自己的主张，比如他讽刺过，“又因为多年受着侵略，就和这‘洋气’为仇；更进一步，则故意和这‘洋气’反一调：他们活动，我偏静坐；他们讲科学，我偏扶乩……”云云，很明白在主张一种康健的态度。此时何出此论呢？那个时代的种种不公，像任何时代一样，很容易刺激置身其中的人，鲁迅访问香港之后，又住到上海之后，以他高傲的天性，尤感不快。在逼仄的环境中，要维持宽广的视野，谈何容易，何况鲁迅正在一种嬗变之中，正在试着拥抱新的理论——那类理论是善伺人意的：你郁闷的时候，它提供爽快；你纠缠的时候，它提供简捷；你要斗争的时候，它提供对象；你要享受的时候，它提供高尚的动机。以前的鲁迅，使用“洋大人”一类词语时，是在反讽地借用当代的语义；此时的鲁迅，已在悄悄改变，毕竟，在那样的处境中，对正确的严厉追求，往往会压抑某类情绪。明确地意识到内心中的一些因素合情却不合理，是痛苦的，而那些弱点，如果能在一种理论中得到原谅，得到表达，甚至得到称颂，有几个人能立刻拒绝呢？

咖啡不只在中国是舶来品，咖啡店在世界绝大部分地方都曾是新鲜玩意儿。17世纪的伦敦，一些咖啡馆的墙上贴着合理行为的建议，诸如不要喧哗，不要争抢座头，不要赌钱，不要谈神圣话题，当然更不要亵渎，总之要安静，从容，当然，还一定要付账。看来那时的有识之士也想将咖啡店建成高雅场所。当时有一出喜剧，描绘了会令张若谷心碎的另外一种场面，与田汉的《咖啡店之一夜》中的“精致的小咖啡店”完全不同，店中挤满了三六九等的社会闲散人员，都在无礼地吵吵嚷嚷，甚至打架，好不容易来了学者，又只会说些“喝得越多越不渴”之类的高深话。

我相信，鲁迅会喜欢这样的咖啡馆。但还是那句话：谈何容易。鲁迅一生都在反对战战兢兢、如临大敌的社会心理或文化姿态，但就像他早已意识到，并明确表达过的，自己身上也因袭着种种重负。那类重负，在百年之后的今天，有减轻的，也有变重的，总量如何不得而知，只知一头轻一头重，背在身上更加令人踉跄。▫

版面编辑：李东昊

逝者丨现代宏观经济学架构师

来源于 《财新周刊》 2023年第20期 出版日期 2023年05月22日

罗伯特·卢卡斯（1937—2023）经济学家、芝加哥大学经济学教授



罗伯特·卢卡斯（1937—2023）经济学家、芝加哥大学经济学教授

文丨谢丹夏
清华大学经济学博导、芝加哥大学经济学博士

2023年5月15日，芝加哥大学经济学教授罗伯特·卢卡斯（Robert E. Lucas Jr.）辞世，享年85岁。哈佛著名经济学家曼昆称，卢卡斯是“20世纪最后25年里最有影响力的宏观经济学家”。卢卡斯推动了“理性预期革命”，几乎以一己之力重构了宏观经济学的基础乃至整座大厦。他也因此获得1995年诺贝尔经济学奖。

卢卡斯1937年出生于华盛顿州亚基马县的一个中产家庭。他的父母早年从西雅图迁居至此，经营着一家小餐馆，经济不景气时小餐馆关闭。为了谋生，他们又举家搬回了西雅图。

卢卡斯本科就读于芝加哥大学历史学专业，1959年毕业。在加州大学伯克利分校短暂攻读历史学博士后，卢卡斯发现自己的“一生挚爱”是经济学，并重返芝大攻读经济学博士。芝大流传着卢卡斯和詹姆斯·赫克曼（James J. Heckman，2000年获诺贝尔经济学奖）第一次博士生资格考试都挂掉的传说，因而也常戏言，如果想得诺奖，最好第一次考不过博士生资格考试。

1964年，卢卡斯从芝加哥大学获得博士学位，并进入卡内基理工学院（后更名为卡内基梅隆大学）的工业管理研究生院任教。在那里，他结识了很多知名学者，对他后来的研究产生了很大影响。1974年，卢卡斯回到芝大任教。

如果说凯恩斯是宏观经济学的牛顿，那么卢卡斯就是宏观经济学的爱因斯坦。凯恩斯《通论》的发表，标志着现代宏观经济学的诞生，而凯恩斯主义在纵横江湖数十年后，于上世纪70年代与滞涨狭路相逢——即通货膨胀与经济停滞并存，对此凯恩斯主义者束手无策。卢卡斯在其1972年的代表作《预期与货币中性》中，提出了重要的“理性预期假说”。“你可以欺骗所有人于一时，也可以欺骗部分人于一世，但不能欺骗所有人于一世。”这句话可以通俗地解释“理性预期假说”以及“卢卡斯批判”何以能够分析与解决滞涨问题。

“以人为本”是卢卡斯经济思想的精髓。人充分利用所得信息会进行理性推理与预期，并制定决策。如突然的货币增发，虽然短时间内可超出人们预期，有可能让人把名义工资上涨误认为是生产率提高，因而增加劳动供给，于是产生短期的经济刺激效果，从而与传统的菲利普斯曲线相吻合；但长期来看，会被人们逐步认识到这只不过是因货币超发所致，故而调高对通胀的预期，从而使得货币政策无效而导致通胀。人们最终能够理性地识破各种假象，因而无法做到“欺骗所有人于一世”。

长期经济增长问题成为卢卡斯此后学术生涯的重心。“经济增长涉及人类福利的根本问题，是如此令人着迷。以至于一旦开始思考经济增长，就很难再去考虑其他问题了。”他发表于1988年的《论经济发展的机制》，更是开启了内生增长理论的先河，也将人力资本纳入经济增长分析框架。而2018年因“新增长理论”而获诺奖的保罗·罗默（Paul M.Romer），在芝大读书时也深受他的教诲。

据说卢卡斯年轻时常得理不饶人。我接触到的晚年卢卡斯，却是一位勇于承认自己错误的慈祥老者，一位慷慨、致力于培养提携后辈的良师。学界曾对卢卡斯认为金融部门在宏观经济模型中并不重要的观点颇有微词。2008年金融危机后，卢卡斯却在他的货币经济学课程中，特别指导我们思考如何在宏观模型中加入金融部门，似乎一反他此前的观点。2004年诺奖得主芬恩·基德兰德（Finn E. Kydland）曾回忆卢卡斯上课的情形：他一到教室，便开始

在黑板上书写头脑中正在思考的新模型；下次课，他又可能推翻上次的模型重新来过；如此反复。这正是他把前沿研究的思维过程与教学密切结合的独特方式，对学生启发深远。

基础性、原创性和纯粹性是卢卡斯研究的核心特点，在推动“理性预期革命”的同时，将控制论中的相关数学方法引入宏观动态分析，为宏观经济学建立了坚实的微观基础，从方法、分析框架上彻底重写了宏观经济学。看似信手拈来的“卢卡斯树”资产定价模型，则成为金融领域的基准模型。在我看来，卢卡斯的学术贡献至少值得三个诺奖，即“理性预期”“内生增长”和“卢卡斯树”。

卢卡斯有次在课上喃喃地说，“我现在觉得最幸福的事，是在黄叶飘零的秋日斜阳中，求解一些数学微分方程。”用最纯粹的数学工具去描述、分析人类社会经济中的重大问题，是对“卢卡斯精神”的最好总结。

版面编辑：李东昊